

壽險難題 怎麼解？

近日壽險業的兩大發燒議題，
一個是海外投資比重過高，
另外一個則是
「魔王級公報」IFRS 17即將實施，
從結構性因素來看，
唯有逐步平衡國內資金供需情勢，
也就是政府與金融業
一同創造出台灣的本土資金需求，
方為台灣壽險業健康永續之道。

台灣金融研訓院
Taiwan Academy of Banking and Finance



定價：新台幣220元 特價：新台幣180元

精 彩 內 容

台灣銀行業高層赴美交流／敲開金融業中東歐商機／英國脫歐更好還是更壞？

讓壽險業幫台灣買個好保險

從去年開始，龐大的未實現匯損導致保險業帳上虧損，引發了台灣社會對於壽險獲利的關注，而即將於2025年適用的IFRS 17會計準則，將要求保險公司重新檢視保險合約責任，一旦這個被稱為魔王公報的會計準則正式施行，不僅所有保險公司的財報都需重新估算，而原本高利率老保單產品所產生的利差損，勢必將拉高現有保險公司的估計負債，若保險公司的大股東未能即時增資維持公司淨值，定將嚴重衝擊這些公司的永續經營績效。

保險業在台灣，其重要性無庸置疑：一方面來自於雇用龐大的從業人員，也讓很多婦女有二度就業的機會；另一方面，對於以金控為主的台灣金融體系而言，擁有銀行與保險雙引擎顯得相對重要，在低利率環境下，買儲蓄險成為許多國人資產配置的首選，並創造銀行財管業務的豐厚收入，成為拉高整體金控表現的最重要推動力。然而，由於國內資金報酬過低，這些儲蓄險所吸引的超額儲蓄只能大舉往海外尋覓投資標的，以符合並滿足保單所承諾的預期報酬。

這樣的發展凸顯我國國內資金供需失衡的嚴重性，就如某位金控總經理問：「若沒有保險業每年逾2兆元收入，1兆餘元到海外，國內1年期定存還可維持1%嗎？」換句話說，保險業者憑藉著專業與勇氣，帶領台灣資金在全球找尋投資標的，協助提高資金報酬，同時舒緩國內的游資壓力，讓資金不至於四處流竄，可說是當前壽險業對台灣金融市場的重要貢獻之一。若依據凱因斯的貨幣需求理論分析，當前的資金供需市場失衡，顯示出台灣人當前除交易與預防動機外，仍有極大的投機動機沒有被滿足，而只能藉由保險公司海外投資均衡彼此的需要。

但這樣的責任，如一味由保險公司來承擔，在看似蓬勃發展的壽險市場下，卻將台灣社會的金融榮枯，與國際金融市場的景氣波動過度緊密的連結，這些風險除了需要承擔鉅額避險成本外，更讓台灣整體金融市場嚴重曝險於全球金融動盪之中。

畢竟，保險的本意原是為了風險分攤，讓所有參與者的生活福祉有所保障，不因遭受不

可抗力風險後而無力回復。而此次壽險業如雲霄飛車般的帳面波動，正是一次極好的提醒，提醒著我們正面臨過多風險集中的情勢。對策上除了足額提撥避險成本外，更應進一步思考資金運用的妥適分配，以避免一旦接軌IFRS 17後所面對的衝擊。

回過頭來，唯有逐步平衡國內資金供需情勢，也就是政府與金融業一同創造出台灣的本土資金需求，才是解決問題的根本之道。參考日本財政投融资制度經驗，可想想此時未嘗不是考驗台灣政府與金融界智慧的最佳時刻？考量目前台灣的整體發展，仍有極多的基礎建設待升級，惟受限於公共債務法的政府舉債上限，阻礙了資金導入相關的建設投資機會。

期待壽險業能加速轉型，結合政府有效的政策保證以及靈活的金融商品設計，找出方式將龐大壽險資源導入國內建設，讓台灣社會更有力的來面對高齡化、極端氣候變化等高風險挑戰。這樣，轉型中的壽險業或許能幫台灣的未來，買一個最重要的好保險。 ◉

院長 黃崇哲
《台灣銀行家》雜誌總編輯

壽險難題 怎麼解？

總論篇

- 16 降低衝擊&提升競爭力
正視壽險業的挑戰與課題

政策篇

- 20 全方位協助保險業再創新局
實現安康永續社會

產業概述篇

- 24 國人偏好高儲蓄性質保單
壽險資金向海外追求收益性

挑戰與風險篇

- 30 IFRS 17 將上路
壽險業應回歸保險合約精神
- 34 海外投資比重高
風險管理成為壽險業關鍵

壽險業對風險的看法

- 38 保發中心董事長桂先農：
提高清償能力與創新是解困之鑰
- 42 加速轉型、強化管理
壽險業化危機為轉機

從業人員觀察篇

- 46 資金過剩及投資環境問題待解決
風控做好，不怕海外投資高

願景篇

- 48 打造新金融文化
重新建構風險認知觀念

特別企劃

70

全球經濟局勢 與金融業之影響



總論篇

- 72 全球央行和平鴿滿天飛
經濟吹逆風？

國際篇

- 74 美國銀行業奮力擺脫市場困境
迎接分行變少的未來
- 78 英國脫歐前後
銀行業經營策略大變革
- 82 日本銀行業「安靜的危機」
加速整併及轉型維持優勢
- 86 中國三大貨幣政策改變
金融業受影響甚鉅

展望篇

- 90 台灣銀行業培養國際生力軍
三面向布局海外金融業務

- 03 <編輯手札>
讓壽險業幫台灣買個好保險

- 08 <觀天下>
英國脫歐：一個更好的時代，或者更壞的時代？

- 52 <焦點新聞>
奧地利最大商銀引路
敲開金融業中東歐龐大商機

- 56 形塑我國金融法遵新文化
台灣銀行業高層赴美交流

- 66 無現金支付
在日本真的有「錢景」？

- 94 <新書快訊>
守著臺灣 守著歷史
林鐘雄紀念論文集重磅上市

- 96 <特別報導>
STO監理規範出爐
國際資金關注3千萬元門檻

英國脫歐：一個更好的時代， 或者更壞的時代？

英國脫歐造成的內部分裂，已讓全世界都想從這個今年最熱門的離婚故事裡汲取一些教訓。這次「嚴峻的政治危機」提醒我們，如今世界各地之間的聯繫錯綜複雜，莽撞地斬斷連結可能只會失控引爆未知的災難。如今最大的問題，已經從脫歐長期來說對英國是否有利，變成了是否值得為了也許永遠無法實現的利益，去承受當下的經濟動盪與商業危機。

撰文：Olga Rakhmanina 譯者：劉維人

英國與歐盟的關係從一開始就很複雜，甚至很不穩定。二戰後提議建立歐盟的人是英國首相邱吉爾（Winston Churchill），但成立之後，法國總統戴高樂（Charles de Gaulle）卻在1963與1967年先後兩次拒絕了英國的入盟申請。到了1973年，英國終於成功加入之後，又很快在國內爆發政治爭議，兩年後就舉行了公投決定是否脫歐（當時絕大多數選票都

支持留歐）。而在40年後，英國脫歐議題又讓民意再次對立。

留歐與脫歐兩派各自主張立場

留歐與脫歐兩派都自稱能夠帶來光明的未來。脫歐派希望脫離歐盟政府的宰制，打造一個完全獨立的國家，自己制定外貿政策（它的外貿談判目前由歐盟代為進行）。他們認為歐盟注定會侵蝕成員國的政治主體性，因此需要「奪回主導權」。尤其是歐洲法院（European Court of Justice）有權裁決英國是否遵守歐盟法律一事，在他們眼中甚至直接侵害了英國的國家主權。

至於大部分的留歐派則認為，雖然歐盟的確有缺點，但留歐之利遠大於弊。留歐帶來各種利益，例如毫無阻礙地觸及全球最大單一市場中超過5億的消費者，以及能夠與其他歐盟國家以優惠條件進行貿易。留歐派認為，重奪國家主權只是一種民粹口號而已，「留在歐盟才會變得更強大」。



英國目前正與歐盟協商脫歐相關協議。（圖／達志影像）



贊成脫歐者希望可脫離歐盟的控制，打造一個政經獨立的國家。(圖/達志影像)

2016年6月23日，脫歐派在公投中微幅勝出，但脫歐的形式卻渾沌未明。沒有人知道英國是否應該繼續留在歐洲單一市場(EU Single Market)或關稅同盟，還是要乾脆拋棄所有相關協議，回到WTO成員國的身分與歐洲國家做生意。

英國以貿易起家。它過去的全球影響力大部分都源於在世界各國開拓商機的成果。當然，它在打入國外市場時經常受到阻礙。例如它曾試圖施壓中國放鬆貿易門檻，卻只得到乾隆皇寫給喬治三世的一封名信，回絕了所有貿易要求：「其實天朝德威遠被，萬國來王，種種貴重之物，梯航畢集，無所不有，爾之正使等所親見。然從不貴奇巧，並無更需爾國制辦物件。」但在200年後，自給自足的國家卻從中國變成了英國，即使物產未必豐盈，政治實力卻無所不有。

脫歐派對英國的未來相當樂觀。他們認為奪回貿易主權可以打造一個「全球化的英國」。例如可以利用大英國協的關係，與其他52個成員國(大部分都是之前大英帝國的領土)，總

計24億的人口做生意。他們表示簽訂新的貿易協定很容易，而且即使不能續簽既有協議，也可以安心地用WTO條款繼續貿易。

但專家指出這種方法有很大的問題。如果回到WTO條款，英國的外貿會倒退一大步。歐盟是全球整合最緊密的市場，在2017年占英國出口總額的44%；與加拿大、日本、南韓等40個國家之間的貿易協議，則占英國出口的11至15%。英國政府設法在退出歐盟之後與各國續簽既有協議，但直至2019年2月為止，69個國家中只有7個國家與英國續約，在1,170億英鎊的貿易總額中僅占160億。

這不足為奇。我們都知道貿易協定的談判既複雜又耗時。如果只是重談既有協定都必須要談到第3年，簽訂新協定的時間只會更長(歐盟跟加拿大的協定就花了7年才敲定)。而且，新協定帶來的利益無法彌補離開歐盟的損失，彭博社(Bloomberg)估計，即使英國真與美國簽下自由貿易協定，也只能彌補不到15%的脫歐經濟傷害，而與大英國協成員簽約能夠帶來的利益，更是只有脫歐損失的13%。

壽險難題 怎麼解？

近日壽險業的兩大發燒議題，
一個是海外投資比重過高，
另外一個則是「魔王級公報」IFRS 17 即將實施，
從結構性因素來看，
唯有逐步平衡國內資金供需情勢，
也就是政府與金融業一同創造出台灣本土資金需求，
方為台灣壽險業健康永續之道。

總論篇》

降低衝擊&提升競爭力 正視壽險業的挑戰與課題

不論是壽險保戶、股民還是社會大眾，近日都很關心壽險界兩大發燒議題，一個是海外投資比重過高，另一個是「魔王級公報」IFRS 17實施的挑戰；前者若遇到股匯債市震動幅度過大，恐衝擊壽險業投資獲利，後者IFRS 17需要以公允價格評估其保單負債，未來淨值將大受影響。唯有正視挑戰帶來的巨大影響，化危機為轉機，台灣壽險業才能健康且永續。

採訪、撰文：傅清源、蘇偉華

解構壽險業海外投資比重過高的問題，日本保險業海外投資比重占其資金的21.6%，韓國8.3%，中國大陸僅2%，美國12%，一般國家比重普遍在10至20%，反觀台灣的壽險業海外投資金額，2015年底為10.1兆元，2018年底增至16.3兆元，到今年2月底為止，金額近17兆元，占可運用資金比重達68%，堪稱全球之冠。

投資台灣 但標的有限

但到底大舉投資海外存在什麼風險？在海外投資可能造成包含匯兌損益以及避險成本，因此當壽險公司在海外資產的投資比例越高時，其遭受到匯率變化的損益也就越大。根據官方統計資料，2018年保險業匯兌淨影響數達到負2,323億元，創歷史新高，整體壽險業都因嚴重匯損導致獲利縮水。

照理說，海外投資需額外承擔匯率風險，優先投資國內是比較安全的選擇，究竟業者有什麼苦衷？首先從量的方面來看，觀察保險業資金去化管道之一的「政府公債」可發現，國內公債發行量逐年降低，代表保險業能夠購買的公債標的越來越少。如果跟韓國比較，韓國公債發行占GDP的55%，台灣只有30%，韓國20年以上公債，每年發行量1,020億美元，台灣的發行量



2018年國人平均保費支出逾15萬元，保險滲透率已超過2成，創新高紀錄。（圖／達志影像）

政策篇》

全方位協助保險業再創新局 實現安康永續社會

為協助我國保險業接軌IFRS 17，金管會陸續採取各項措施要求保險業強化財務體質，並責成有關單位籌組專案平台，持續推動各項接軌工作，以期盼我國保險業能確實強化經營效益，共造美好家園。

採訪、撰文：蘇偉華

針對近日國內壽險業海外投資比重過高，以及「魔王級公報」之稱的IFRS 17實施之挑戰，金管會特別就此進行釋疑，期望透過理性的對話，促使保險業重新省思商品結構與強化資產負債配置管理等。長期而言，有助於強化保險業經營體質與提升競爭力，更期望保險業資金投入國內公共建設、銀髮事業及5加2等實體產業，營造幸福永續社會。

定期檢視業務狀況 強化保險業資本結構

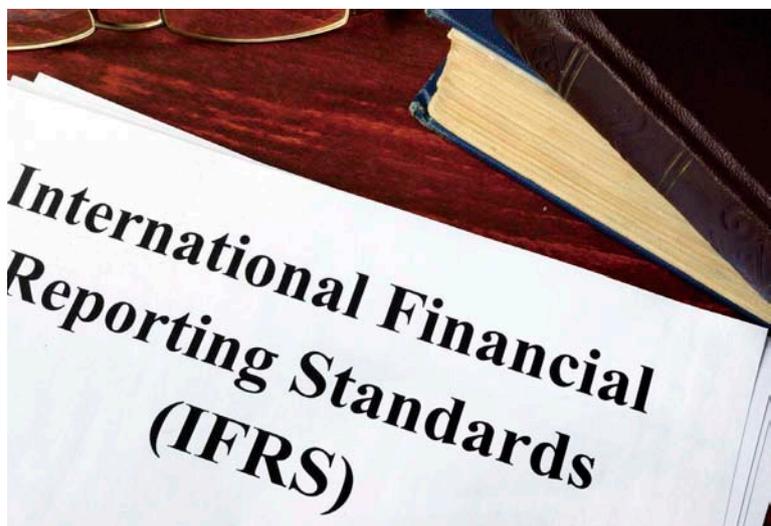
保險業資本強化的預期目標與理想，大致可以從下列幾個面向來談；首先是現行保險業衡量整體風險主要採用資本適足率，這是從保險業經營所承擔之主要風險予以量化評估，且金管會規定業者應定期揭露上半年度、及年度RBC情形，2018年度保險業RBC均超過法定標準200%。

在淨值比率部分，業主權益／資產（不含投資型保單分離帳戶），與保險業資本適足率以風險為基礎做計算有所差異，雖未能全然反

映保險公司風險，但可以看出股東長期經營決心，及承擔市場風險波動的能力。

公司股東倘投入較多資本，其淨值比率將相對較高，可提升其承擔風險之能力，因此淨值比率可作為監理上具重要參考價值之指標。

此外，鑑於壽險業淨值可反映國際政經情勢短期大幅波動，對於其承擔市場風險能力之影響，這部分金管會已請保發中心，於每季定期財務業務報告中，將淨值比較低的公司列為



IFRS 17的實施，有助於保險業重整商品結構與資產管理。（圖／達志影像）

產業概述篇》

國人偏好高儲蓄性質保單 壽險資金向海外追求收益性

國內家庭在資產配置上以存款、人壽保險與退休基金為主，因此也讓壽險業的保費收入持續增加，並將多數資金投往海外以增加收益，為避免投資損益浮動過大，主管機關將嚴格管控，並提升國內投資商品項目及效益。

撰文：賴建宇

回顧近20年的低利率環境，雖部分壽險公司已經逐漸擺脫利差損，但國際財務報告準則卻越來越嚴格，例如取代IFRS 4的IFRS 17「保險合約」，將於2025年在我國導入適用。再者，保費收入屢次創新高，亦造成壽險業資金去化流向的難題。因此，未來壽險業除了需在國外投資限額下，追求合理收益性，壽險公司也需視負債組成，決定資產配置策略。當然，國人也應該反思對傳統保障型的重視，回歸人壽保險本質，並以投資儲蓄類型為輔，降低對高儲蓄型保單的需求。

壽險業保費收入逐年擴增

觀察近年我國家庭部門的資金流量概況，在資產配置方面，家庭部門仍是以持有存款、人壽保險準備與退休基金準備為主，比重超過6成，其中國人因增加購買外幣保單及類定存保單，致使人壽保險準備與退休基金準備的增幅加大，並續居資金用途的首位，2017年為2.33兆元新台幣，較2016年增加632億元，而資金用於存款則為1.26億元。

此狀況反映人壽保險業的業績表現，保費收入逐年遞增，2018年為3.51兆元，較2017年增加913億元，特別是受到全球景氣回溫、金融市場表現熱絡的帶動，近兩年投資型商品的買氣較2016年明顯回升。而保費收入的增加，壽險業的可運用資金部位也隨之提升，2018年為23.8兆元，較2017年增加1.67兆元，並以國外投資的占比68.52%為最高，其次為有價證券投資，包括公債、股票、金融債券等〔如圖1〕。



面對壽險業持續增加國外投資的情況，主要原因在於，壽險業對長期投資需求大、國人財富資產配置趨向全球化及去化國內剩餘資金等，惟國內公債發行規模小，且平均剩餘年限不及10年，無法因應其投資所需，即便近期有大量持有以新台幣計價債券ETF所從事的國內投資，亦是為避免觸及國外投資加計國際板債券上限的折衷，以及國內缺少受到壽險業者青睞的投資標的所致。

國外投資65.25%天花板上路

過去主管機關為了協助壽險業者，克服利差損的困境，除了增加壽險公司的投資範圍，並先於2003年開放保險公司國外投資上限至35%，再於2007年放寬至45%，且於2014年將投資國際板債券的部位，列為不計入國外投資限額，對增進保險公司資金運用的彈性及效率，有所助益。但基於控管國際板債券的投資部位，金管會於2018年11月增訂保險業投資國際板債券的限額規範，以不超過經核定國外投資額度的145%為原則，也就是以65.25%進行總量管制，而在新法預告完成前已超限投資者，未來不可再新增投資部位。

所謂國際板債券，是指一國政府、金融機構或工商企業為籌措資金，在我國金融市場上發行的債券，與壽險業國外投資不同之處，為國外投資係將資金匯出進行投資布局。參考政大保險業永續發展研究中心2017年的研究指出，我國壽險業國外投資的資產配置，投資工具以公司債及金融債券為主，其次則依序為政府公債、證券化商品及外幣存款等，並且偏重於已開發市場，用於追求穩定的長期收益來源。

不可諱言的，壽險業增加國外投資比重有



國內壽險業國外投資比例高，匯兌風險需要更嚴謹的控管，避免獲利減損。
(圖/達志影像)

其結構性因素，與其他國家壽險業的資金運用狀況不盡相同，包括弭平利差損而追求高收益性投資、國內投資標的實質收益率偏低、去化國內剩餘資金等。其中，如金管會雖有限制國際板債券的投資額度，但也開放壽險業國外投資的對象，增列國外地方政府所屬機構發行的債券，藉以提升資金運用效率。此類債券的收益率較一般政府公債為高，違約率則是較相同信用評等的公司債要低。

惟金管會在今年3月，仍是針對國內壽險業國外投資的匯兌風險，提出重要控管機制，包括持續修正保險業資產負債風險管理能力的相關規定；對國外投資情形追蹤監視及分析，再透過個案及動態監理的方式進行差異化管理；增加外匯價格變動準備金的提存及沖抵比率；引導保險公司調整保險商品結構，並將資金投資於國內公共建設與新創產業等。目的就是為了降低壽險業的資金運用，因偏重國外投資產生匯兌風險，而造成獲利減損的程度。

投資報酬率≠保戶之實際報酬率

一般而言，保單上載明的預定利率或宣告利率，不是保戶可取得的實際報酬率，而是壽

險公司資金運用的投資報酬率，而這個投資報酬率就是保險商品在進行定價利潤測試的衡量標準。當平均投資報酬率表現越好的壽險公司，可以通過利潤測試的保險商品，其預定利率或宣告利率普遍較投資績效欠佳的壽險公司商品為高，相對地更容易受到偏好高儲蓄性質保單的消費者所青睞，也能鞏固一定的市場競爭力。但在此一循環下，壽險公司為

了維持商品的市場熱度，加上國內投資標的之投資報酬率偏低，使其資金運用偏重於從事追求高收益性的國外投資。

換句話說，利潤測試結果的呈現，是以投資報酬率或一固定折現率計算未來利潤的現值，作為壽險公司設定達成或超越的目標值。而要求商品定價利潤測試的監理目的，就是為了避免經營不佳的壽險公司，有大量發行虧損保單的行為。

以利變型年金保單為例，壽險公司送審利變型商品時，需檢附以現金流量法的利潤測試文件。在低利率環境中，年金不僅具有持續金流的保障，且可以隨著浮動的宣告利率高於預定利率時而累積，備受消費者關注，並逐漸成為壽險市場的主要投保商品，特別是以銀行為通路進行銷售。基此，當壽險公司資金運用的投資報酬率越佳，就可發行較一般宣告利率為高的利變型商品，但仍以不得高於區隔資產前24個月的移動平均投資報酬率加計兩碼為原則，維持宣告利率之穩定性。



利變型保單躍升個人首選產品

我國保險市場的發展軌跡，最早為1947年成立的台灣人壽與台灣產物保險公司，再至1986年及1994年陸續開放美商與外商保險公司來台設立據點，並於1993年開放國人設立本土新保險公司。至今已歷經公營保險機構民營化、實施風險資本額制度、新增保險商品種類、費率自由化、金融監理一元化、放寬資金運用等時期，獲利狀況亦是逐年提升，其中2017年獲利1,362億元，更為近5年新高（但2018年獲利受到外匯損失影響而縮減至1,087億元），並以人壽保險的業務規模較大，包括利變型增額保單、外幣保單、失能照護保單等，為最受國人歡迎的保險商品〔如圖2〕。

由於壽險保單設計均有一預定利率，而壽險業資金用於投資時，實際收益率至少需達到該預定利率，以免在給付保險金後損及自身的利益，且高過就有利差益；反之，則有利差損。回顧1993年及1994年開放本地成立新保險公司與全

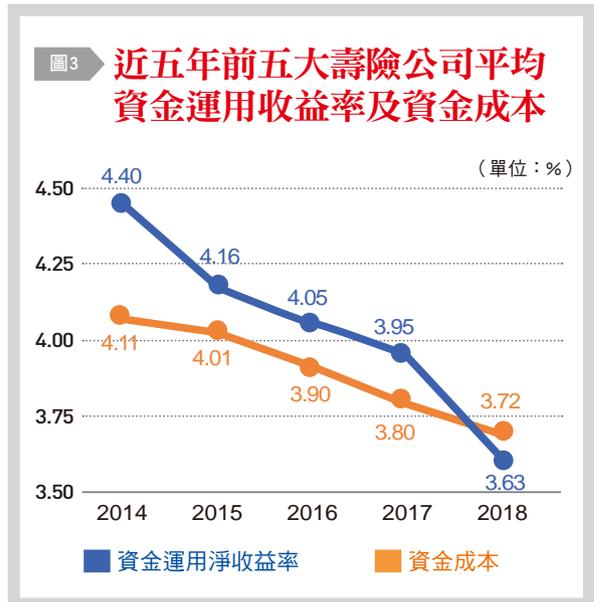


國內投資項目少、市場小，使壽險業資金因而轉往海外。(圖/達志影像)

球各國保險業來台設立據點，雙方開始競逐我國壽險市場版圖，並以當時銀行利率為基準，推出高預定利率保單搶市，然隨著市場利率從2000年開始走低，壽險保單的預定利率隨之下修，而當初大量銷售高預定利率保單的公司，均面臨嚴重的利差損。加上外商保險公司率先適用新國際財務報告準則（IFRS 4），為避免提撥大量準備金而加重母公司財務負擔，基於法遵成本及獲利的考量後，即陸續撤離台灣保險市場。

實務上，目前壽險保單精算中將預定利率假設為固定，以確保保戶每年所繳的保費為定額，且降低保單銷售的困難度及壽險公司行政作業的複雜性，而固定利率的假設，對壽險業而言，一旦利率下跌，壽險公司將無法達到原先設定的投資報酬率，進而形成利差損問題，連帶影響其清償能力。然由於目前預定利率較過去為低，所設算的保費相對偏高，壓縮傳統保障型壽險商品的銷售空間，壽險公司轉為推出利變型年金與投資型保單的保險商品，以維持市場熱度。

而為了弭平利差損，壽險業資金在投資運用上，需維持一定水準以上的投資報酬率，並調整商品結構，開發可減輕清償能力的保險商



註：統計對象包括國泰人壽、富邦人壽、新光人壽、中國人壽及台灣人壽之公開資料，惟南山人壽由於未揭露資金成本而無法加入統計。

品，但當國內未有適於長期投資的標的時，即將目標市場轉至國外進行投資。目前我國壽險業平均資金成本降至4%左右，主要是透過吸收低預定利率的類定存保單，將資金成本壓低所貢獻，惟在舊保單持續繳費，新契約保費又大筆湧入時，壽險業更加面臨資金運用及避險的投資壓力〔如圖3〕。



壽險業未來除了須在國外投資限額下追求收益性，也需視負債組成來決定資產配置策略。(圖/達志影像)

面對此一難題，有論者即提出，在目前壽險業的商品結構下，導致高度倚賴海外投資的資金運用，讓壽險公司的經營風險樣態，從早期利差損風險轉為匯率風險，而巨大的海外投資部位，產生匯兌收益與損失的劇烈波動，將是必然的問題。加上壽險公司財報編製須按公允價值表達，此種帳面的未實現損失將直接降低淨值，進而影響資本適足率，但為維持一定水準的資本適足率，壽險公司需支出大額的避險成本，以緩解匯率對損益的波動。

兼顧收益性及有效配置資產

整體而言，我國壽險業國外投資比例的增加，主要因為解決利差損及提高收益，與其他國家壽險業資金用於國外投資比重不高的狀況，不盡相同，且中央銀行亦指出，壽險資金

投資海外有助於外匯市場的供需平衡。目前國內投資標的方面，較受到壽險業青睞的除了國際板債券外，尚有追蹤海外債券為標的，並在台灣發行、以新台幣計價的債券ETF，從2017年第一檔美國公債ETF掛牌以來就大量持有。

雖金管會提出，如過度集中投資債券ETF，擬將在現行風險係數上加計匯率風險，惟債券ETF是一籃子債券，投資標的可能由國內或海外債券所組成，將面臨考量是否統一加計匯率風險係數的問題。此外，再觀察中央銀行的分析報告，我國壽險業資金持續增加國外投資，反映壽險公司資產負債期限配置失衡的問題。以2017年為例，壽險業負債面的保險負債平均存續期間約20至25年，而資產面的投資平均存續期間約8至10年，顯見壽險業需有長期且穩定收益的標的進行投資。(本文作者為台灣金融研訓院金融研究所助理研究員)

愛讓遲緩不卡關

助慢飛天使克服挑戰



面對成長的99個關卡，
慢飛天使總是晚人一步，
伊甸基金會邀請您共同付出愛，
幫助孩子追上同齡的步伐。

口語表達落後於同齡孩童的小希，
由醫院轉介來到伊甸，接受兩年的早療課程，
老師耐心用繪本與教具教學，
提升認知、理解能力，
小希漸漸地開口學仿說。

如今，四歲的小希已經能夠進入幼兒園，
爸媽期待未來能聽到小希分享校園生活的點滴。



即日起至2019/06/30，使用銀行信用卡
參加「愛讓遲緩不卡關 助慢飛天使克服挑戰」活動



每月固定捐款\$300元，為期12個月以上，
或單次捐款\$3,600元，
即可獲贈 RODY 限定款

超展開兩用枕 乙個 (2色隨機出貨)



每月固定捐款\$550元，為期12個月以上，
或單次捐款\$6,600元，
即可獲贈 RODY 限定款

超展開兩用枕 乙個 (2色隨機出貨)

+ 多功能時尚印花包 乙個



1可提 2可肩揹 3行李袋

RODY超展開兩用枕尺寸：9.5 x 8.5 x 18 cm 絨毛布

RODY多功能時尚印花包尺寸：40 x 30 x 15 cm 仿尼龍布



伊甸捐助卡 (107)

核准文號：衛部救字第1071363887號

收據抬頭		出生日期	西元_____年____月____日
聯絡電話		地址	
捐款方式	<input type="checkbox"/> 每月NT300元 <input type="checkbox"/> 每月NT550元 <input type="checkbox"/> 每月_____元 <input type="checkbox"/> 單次NT3,600元 <input type="checkbox"/> 單次NT6,600元 <input type="checkbox"/> 單次_____元		
捐款方式	◎ 本人同意提供 _____ 銀行信用卡卡號，於當月由發卡銀行代扣轉帳 信用卡號：_____ - _____ - _____ 信用卡有效期限：____月____年(西元) 持卡人簽名：_____ 捐款日期自_____年____月起，直到通知取消或變更授權為止 同意基金會提供捐款資料予財政部作為年度綜合所得稅申報：身分證字號_____ <input type="checkbox"/> 否 ◎ 依財團法人法規定需公開捐贈者名稱及捐款金額，若無勾選者本會將以不同意公開辦理。請您勾選 <input type="checkbox"/> 同意 <input type="checkbox"/> 不同意。 ◎ 法定告知及同意事項：伊甸基金會為辦理及管理各項捐款及推廣章程所訂各項業務事宜，須於本會營運期間在台灣及海外地區蒐集、處理及利用捐款人前項個人資料，捐款人得隨時請求查詢、閱覽、提供複本、補充、更正、停止或刪除之。如有相關疑問請致電本會洽詢。		
收據	時間： <input type="checkbox"/> 年度寄 <input type="checkbox"/> 按月寄 <input type="checkbox"/> 請勿寄	伊甸園季刊(免費)： <input type="checkbox"/> 請寄給我 <input type="checkbox"/> 請勿寄	贈品： <input type="checkbox"/> 請寄給我 <input type="checkbox"/> 請勿寄
	類型： <input type="checkbox"/> 紙本 <input type="checkbox"/> 電子(請填右欄)	電子信箱：	

活動注意事項：

1. 本活動贈品由伊甸基金會提供，贈品以實物為準，贈品若遇售罄，伊甸基金會將以等值贈品替代，恕不另行通知。
2. 本活動僅限本DM並依指示方式(傳真/郵寄捐款單)捐款方可參加。贈品於首次扣款後30個工作天以包裹掛號寄出。
3. 伊甸基金會保留隨時修改、變更、終止本活動之權利。



線上捐款



LinePay

填妥表格，傳真 (02)8230-1208 或郵寄至伊甸基金會(11665台北市文山區萬和街6號4樓)

傳真或郵寄後，敬請主動來電確認，洽詢電話：(02)2230-7715分機 5308 蕭小姐

感謝版面贊助：台灣銀行家雜誌

挑戰與風險篇》

IFRS 17 將上路

壽險業應回歸保險合約精神

IFRS 17號公報上路在即，各大保險業如臨大敵，安侯建業聯合會計師事務所執行董事鍾丹丹表示，業者應趁早決定要「自建系統」或「委外採購」，並分階段導入，將保單全面進行重分類，力求將影響降至最低。

採訪、撰文：趙有德

被視為「魔王級」的IFRS 17號公報為何讓台灣保險業如臨大敵？在2025年勢必要全面接軌的情況下，國內壽險業者該如何面對挑戰與因應？《台灣銀行家》特別專訪安侯建業聯合會計師事務所執行董事及合夥人鍾丹丹說明影響層面及提出解方。

為讓保險業財報在國際上更具比較性及透明度，保險業國際會計準則理事會（IASB）將於2022年實施IFRS 17號公報，但由於衝擊太過巨大，金管會保險局日前宣布，台灣保險業將晚3年，延至2025年適用。

保險公司「利差損」將「全都露」

現行的會計制度，保險公司向保戶收到錢，就視為收入，並提存準備金；但新的會計制度，保險公司必須檢視保險合約群組的賺賠，賠錢要立刻列入虧損，賺錢則在保險期間內，逐期隨服務之提供而認列。

一旦IFRS 17公報實施，該會計準則複雜度高，其中最重要的改變之一，就是保險業「損失要馬上認列，利益要逐期分攤」，這些訊息足以讓不少保戶股民們膽戰心驚。

保險業者應重新檢視既有的保險合約，並做好因應未來全面導入IFRS 17的準備。（圖／達志影像）

此外，過去台灣大都銷售傳統型高利率保單，卻必須依照現在的利率評估，重新計算缺口，並提足準備金或增資。然而目前市場處於低利率，若未來用市場一致性基礎衡量這類保單，可能會面臨責任準備金提列不足的問題。

換句話說，壽險公司潛在的「利差損」將會「全都露」，由於影響層面太廣，因此讓全球保險公司措手不及，正式實施時間也一再延後。

對於傳出南韓政府預估業者需要增資因應IFRS 17帶來之衝擊，金管會主委顧立雄則強調，由於國際間對無風險利率尚未定案，談公布增提數還太早，然而主管機關也已組成專案小組，要求壽險公司若測試後須增提準備金，則逐步完成增提，並希望能順利在2022年底前提足。

《台灣銀行家》為此特地專訪擁有超過25年執業經驗的安侯建業聯合會計師事務所執行董事及合夥人鍾丹丹，說明IFRS準則的精神、影響及因應措施，以下為專訪紀要：

「我要先釐清觀念，一個會計準則的實施，並不會去影響或改變最終的損益，只是認列和呈現的方式不同，現在大家容易誤解，這個準則（IFRS 17）讓本來賺錢的項目變成不賺錢，不是這樣的。」

壽險業需重新檢視與轉型

鍾丹丹一開始就提醒大家不要太過恐慌，因為財報是中立的，對於上市公司投資人來說，可以得到更透明清楚的資訊揭露作為參考；對業者本身，也是重新進行一次大規模體檢、檢視轉型的機會。

安侯建業會計師事務所日前曾針對30個國家、160家保險公司進行問卷調查，結果顯



為避免衝擊太大，台灣保險業將延至2025年開始適用IFRS 17。
(圖/達志影像)

示，其中，有97%的大型保險公司認為，IFRS 17雖然會帶來適應上的衝擊，但也正因為必須遵循，所以是重新檢視、革新既有內部資料、系統及流程的機會，期待進一步的改變業務型態。

由於IFRS 17導入的工作繁雜，因此難免帶來巨大衝擊和影響，日前，IASB理事會也初步決議把生效日延後1年，以及採取更開放的態度，重新討論全球保險業者提出的導入議題，及討論修訂準則的可能性。

鍾丹丹打比方，消費者購買保險是長期合約，今天如果換個行業來看，假設是買房子，營建業會根據營收及完工百分比，再對應成本去認列，若是成本大於收入，按照IFRS公報，就會要求馬上認列虧損。保險業也是同樣的道理，不同的是，營建業從建設到完工銷售，至多5到10年，保險合約最長卻可至終身，除了「認列期間」，還有「銷售量」，「我們可以去想像，保險公司有上億張保單，風險都不同，要用現在的利率去折現，還要加入精算的概念去計算，衝擊有多大了！」

盡快改變現行會計結帳流程

「正因為未來估算必須納入精算概念，對會計和財務人員來說，也必須重新適應相關語言，是很大的挑戰。」鍾丹丹提醒，即使無可避免有增資壓力，保險業者仍應未雨綢繆，持續關注議題發展，以及刻不容緩地重新檢視既往的保險合約，並且以更彈性且縝密的計劃，針對接下來售出的新保單，盡快對應分類，提前做好因應未來全面導入的準備。

鍾丹丹指出，現在要**重新檢視所有保險合約**，依照類似風險分為三大群組，第一是舊虧損性保單；第二是有明顯賺錢的獲利性保單；第三是穩定度不高，還需要花時間辨認分析的保單。

以往保險業採鎖定利率來提列準備金，但早期利率無法反映保險業負債水準，改採現時

估計後，保險業須提列更多準備金，對台灣成立較久之保險業者來說，衝擊相對來得大。舉例來說，民眾在20年前買的保單，預定利率可能高達8至10%，所以，保費比較便宜，保險公司提的準備金也比較少。但是，現在利率可能剩下2%，保險公司還是用原先所採利率在提準備金，若用現時估計，保險公司反映在財報上的負債會高出許多，屆時必須補提。

IASB曾經在2018年10月的理事會上，彙總25個關鍵項目，這些項目也包含歐洲財務報導諮詢小組（EFRAG）對IFRS 17導入的顧慮，以及6大關鍵議題：包括合約服務邊際（CSM）於保障期間依保障單位攤銷認列為收入、所持有的再保險合約會計處理所造成的一致、保險取得現金流量、財務狀況表的表達、以1年為群組劃分的彙總層級，以及實施準則時過渡規定採用處理等。



未來保險業的估算方式須納入精算概念，對財務會計等相關人員將是一大挑戰。（圖／達志影像）

舉例來說，業者關心未來IFRS 17下各商品的盈餘型態可能集中於前端或集中於後端，如年金保險商品，收入認列之樣態在遞延和年金化期間可能差異甚大。此外，若合約成為虧損性，將無法由合約服務邊際吸收而直接衝擊於損益，盈餘將大幅波動。

IFRS 17要求在財務狀況表上以保險合約群組分別表達資產與負債，且不能相互抵銷，如應收保費、應付佣金、應收（付）再保往來款項等，未來將依據保險合約群組淨額表達，部分業者也表達了對此議題的關注和施行的挑戰。

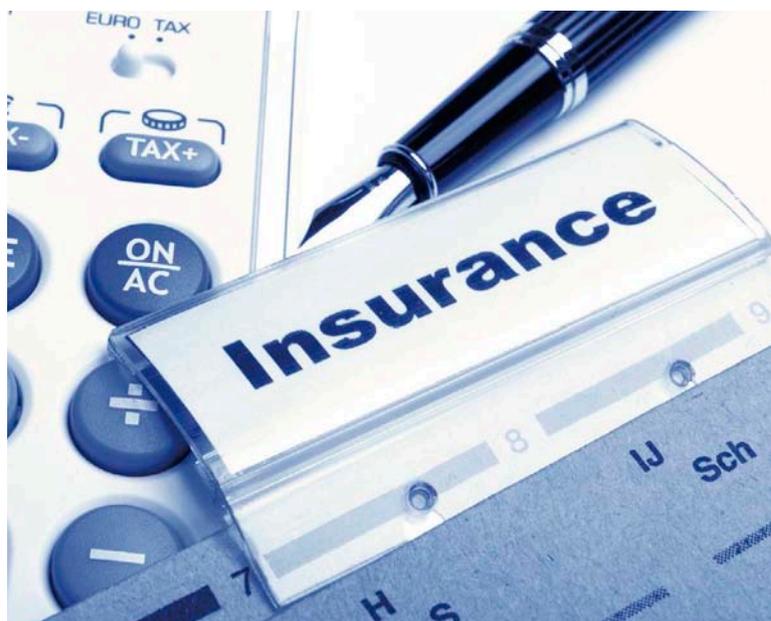
IASB要求修改提案需滿足兩大規範

因此，全球9個國家保險機關協會，包括歐盟、加拿大、韓國、澳洲、紐西蘭及南非等國家，也幾乎是同時聯合具名向國際會計準則理事會（IASB）陳情，表示實務上仍有尚未完全解決的議題，要求延後2年實施新準則。歐洲財務長論壇也接著提出6大關鍵議題，以及對準則修改的看法。

IASB則回應，任何修改提案都必須滿足兩個規範，一是修正條文不能導致重要有用的資訊流失，特別是對於財務報表的使用者；另外，修正案不能中斷或過度干擾保險業者已經在進行中的導入排程。

鍾丹丹表示，台灣雖然晚3年接軌，但是，由於保險滲透率高、保單量太大，要處理過往保單曠日費時，包括成本結構的組成都要經過精算，所以才會用「魔王級」來形容，「但我認為不宜扭曲，還是要回歸到保險合約的精神。」

「壽險公司的資產負債管理都是長期的，但因波動要立即反映到報表，所以公司就



IFRS 17上路後，保險業者需要重新建置開發新系統，成本及作業複雜度都會提高。（圖／達志影像）

很掙扎，然而讓損益控制盡量維持平穩，也是公司採用避險的意義。」

更關鍵的是，國外的保險業大都在IFRS 9採暫時豁免，意即IFRS 9與IFRS 17會同時實施，而台灣保險業大都在金控體系，因此在去年度實施IFRS 9係採用覆蓋法，屆時IFRS 17實施後，依公報規定其金融資產可以重新指定，資產與負債之管理更形重要，而保險業在IFRS報表上必須以較高的彙總層級表達保險合約產生的資產與負債，正式接軌後，保險業者重新建置開發新系統的成本及複雜性都會提高不少。

總結來說，為了順利接軌，把影響程度降至最低，鍾丹丹建議業者趁早決定要「自建系統」或「委外採購」，以及分階段導入，將保單全面進行重分類，並透過外部國際專業顧問公司諮詢及協助，以求將影響程度降至最低，總之，盡速行動吧！

挑戰與風險篇》

海外投資比重高

風險管理成為壽險業關鍵

台灣保險業海外投資高達68%，不僅承受匯率風險，更凸顯結構性問題，加上IFRS 17公報將上路，勢必對會計準則帶來衝擊，壽險公司應及早因應與防範，避免再出現問題壽險公司，影響保戶權益。

採訪、撰文：紀翔

觀察壽險市場多年的政治大學風險管理與保險系系主任彭金隆坦言：「全世界沒有一個壽險市場，像台灣這麼詭異！」每年收取高達2至3兆元新台幣的保費，但國內投資工具卻不多，才會出現68%以上的國外投資比率，承受極大的匯率風險，若台灣有夠大的資本市場、夠多的投資工具，哪家壽險公司會花這麼大的成本去投資國外？

同時，數十年來奠定的業務員銷售體系及市場競爭，讓壽險公司吸收保費的腳步停不下來，再加上台灣10多年來處於低利率環境，這幾年買保單的民眾都有「嚐到甜頭」，壽險公司的利率的確比放銀行定存高，風險又較直接投資基金或股市低，而壽險公司因為可到海外投資，也的確給得起保戶較高的利率，彭金隆說：「這些錢若回到銀行或讓民眾流往海外，真的會比較好嗎？」

「二率一價」影響壽險獲利及經營方向

彭金隆指出，從2002年台灣急速進入低

利率環境後，台灣壽險業就出現「三高一低」的問題，即國外投資比率高、股權投資高、負債高，但同時資本卻低，因此深受「二率一價」的影響，即利率、匯率與股價牽動壽險獲利及經營方向。

針對近期各界紛紛討論台灣壽險業是否存在系統性風險、擔心再出現問題壽險公司，彭金隆表示，即便金融市場波動、去年壽險財報數字不好看，但壽險保單幾乎都是長年期，就



2025年，IFRS 17公報將在台灣適用實施，國內壽險業將面臨極大的經營挑戰。
(圖/達志影像)



學者建議金管會應建立屬於台灣的監理方式和適合市場的監理指標，讓台灣壽險業更健全發展。(圖/達志影像)

連儲蓄險保單要解約也要先扣費用，保戶未必會因一些風吹草動就解約，所以壽險業其實不像銀行，不會因未經查證的消息就出現流動性風險；同時，近年壽險業積極銷售利率變動型保單，這些利率是不保證的，不存在利差損風險重演的問題。

雖然國際上保險負債以公允價值評估的IFRS 17公報將在2022年上路，金管會規劃給予國內壽險業3年緩衝期，即2025年才適用，屆時台灣也可能得大量增提、當年度可能出現重大虧損。彭金隆亦分析，各國監理官對IFRS 17都有裁量空間，只能說這會是未來壽險業極大的「經營挑戰」，不算重大「經營風險」。在2025年接軌時，早年高利率保單的利差損必須「現形」，列出準備金提列不足的公司。

彭金隆也分析，金管會目前有四大擔心，一是壽險公司大量銷售躉繳儲蓄險保單，若利率快速反轉，客戶大量解約要轉往其他工具，就可能會出現流動性風險；第二是過度依賴銀行通路，支付過高的佣金，侵蝕利差

益，造成壽險公司資產虛胖；第三是壽險公司為了承諾高利率，去投資高風險商品，資產價值波動大，造成淨值比過低、槓桿比過高；四為IFRS 17要提列大量準備金，但各公司出售值錢資產虛增盈餘，股東不願拿錢增資。

落實RBC及指標監理 有問題立即糾正

但這四大擔心在彭金隆看來，都沒有那麼嚴重，第一是壽險公司近年銷售的利率變動型保單，宣告利率是不保證的，與早年保證6%、8%的保單性質根本不同，現在宣告利率降下來是市場競爭造成，金管會出手後，4月馬上降下來；第二，若銀行通路收太高佣金，這幾年金管會不斷要求不得有費差損、費率資訊揭露等，都可以防範此問題。

第三是淨值比過低，代表壽險業資產成長速度遠高於資本增幅，金管會當然希望股東多多以普通股增資，但彭金隆說，保險法

最早是以淨值作為監理指標，後來才改用美國「比較先進」的風險資產為基礎的資本計提，就是現行的RBC指標，再加上保險法已有立即糾正措施，已經大幅減少監理機關被政治力干擾，直到壽險公司淨值為負還不能處理的機率。

再加上安定基金近年也積極累積保費，彭金隆表示，只要**金管會落實RBC及相關指標監理、有問題立即糾正、要求增資或調整資產，應不會出現如過去幾家淨值負數極大的問題壽險公司。**

第四則是彭金隆認為，無論是IFRS 9或IFRS 17等公報，都不足以充分表達壽險業的真實財務狀況，因為這些公報都是假設「現在即為永遠」，用季底的市場狀況去衡量壽險公司的價值，對短期持有的股票投資人有幫助，但對短期內無法解約的保戶或要求長期穩健經營的監理官反而是種干擾，這些財報準則有過度樂觀

或落井下石的傾向，例如去年第四季的淨值大蒸發，跟今年首季的淨值大量增加，讓壽險公司的財報常令人有「如夢一場」的感覺。

不能只看財報 應追求適合監理指標

「若監理官只看財報監理，會完蛋！」彭金隆說，會讓壽險公司經理人追求短期財報利潤，就好比外匯完全避險，只是財報穩定好看，但每年付出去幾百億的避險費用是「真的不見了」，越避險體質越弱，因此彭金隆認為金管會應有自己的監理方式、適合台灣市場的監理指標，甚至有些可能跟財報脫鉤，將過度樂觀的部分消除，追求相對穩健或可冷卻過熱市場的監理模式。

曾擔任金管會專任委員的政治大學風管與保險系教授張士傑則分析，壽險業的問題要分



壽險業大舉投資外幣資產，使匯率風險成為影響經營獲利的不確定因素。(圖/達志影像)

二大塊，一是「追求卓越」，另一塊是「求生存」。部分壽險公司已有穩健的獲利能力，對於未來各項挑戰，關心的是獲利是否還能持續成長，能否發出穩定的現金股利，能否爭取更多投資人、保戶認同，若獲利衰退或長時間發不出現金股利，面臨的就是外資出走、股價下跌。

但也有一部分是許多指標可能在及格邊緣、大股東已無力再大幅增資的公司，要面對的就是在新會計公報、金管會加強監理力道下，能否找到策略性投資人、說服股東增資等，這些公司面臨的就是能否在市場上生存下去，會不會為政府創造更大的問題。

面臨經營嚴峻風險 應強化產業體質

台灣壽險業未來5年面臨許多風險，但有四大經營風險較為嚴峻，**第一就是國外投資比率過高的匯率風險**，台灣資本市場規模過小，在銀行利率10%左右時，壽險公司賣預定利率8%的保單，但在台灣步入低利率環境後，早年的高利率保單就出現「利差損」，這是歷史的共業，但後來市場競爭激烈，業務拖著財務走，壽險公司的利率競爭停不下來。

1999年時壽險業國外投資占其可運用資金的比率僅4.1%，2002年升至16.4%，2005年達到30.5%，2007年再修保險法，提升國外投資比率最高拉到可運用資金的45%，投資上限似乎塵埃落定，直至2014年再次修法，放寬投資國內以外幣計價債券，也就是國際板的投資金額可不計入國外投資限額，讓壽險公司實際國外投資比率急速拉高到68%以上，「其實真實比率更高」，因為壽險公司在國內投資很多新台幣計價基金，實際上投資的也是海外債券、股票。

有三分之二以上的資產是用外幣計價，當新台幣、外幣匯率波動時，這些外幣資產的評價不確定性就大幅提高，「匯率風險是條不歸路。」張士傑坦言，國外債券很多都是20至30年期以上，如何避險？要付出一去不回頭的避險費用進行傳統避險，還是要用一籃子貨幣，抑或是自然避險，將是國內壽險公司未來5年都無法擺脫的難題。

第二大經營風險是宣告利率與市場競爭的難題，壽險業總是以廣大業務員的生計為理由，讓業務走在財務的前面，但說實話，面子與裡子不能兼顧，壽險業務員必須轉型，若是業務員無法賣難度較高的保單，就可能不適任，要追求分期繳、保障型、對壽險公司利潤高的商品，但是業績排名可能會下滑，壽險公司也必須要考慮是否還要用高宣告利率在銀行的通路上大量吸收資金，增加投資的壓力。

第三大風險是接軌IFRS 17與股利政策，新公報對壽險業發展、經營與獲利都會有極大的影響，同時金管會現在要求壽險公司獲利都要保留在帳上，準備未來接軌時降低財務衝擊，但可預見，未來5年壽險公司分配現金股利的能力會下降，對各公司留住投資人將是一大難題。

第四大風險為資本管理與財務槓桿，2018年底壽險業淨值降到1兆1千億元左右，比2017年底少了2,600多億元，淨值占資產比降到百分之4點多，張士傑說：「保險業本來就是高度槓桿的行業，但淨值比太低也是種警訊。」且全球在幾次風暴後都驗證，金融機構的普通股才是最後能承擔風險的工具，金管會勢必會要求股東盡量以普通股增資，未來5年恐怕會有不少公司面臨這樣的壓力。

壽險業對風險的看法》

保發中心董事長桂先農： 提高清償能力與創新是解困之鑰

因IFRS 17即將實施，國內保險業者承受極大財務減損與增資壓力，保發中心董事長桂先農則對此抱持正向看法，他表示，逐年提高清償能力，並加快推進金融科技創新，方為解決之道。

採訪、撰文：張舒婷

今年以來，國內的壽險業者似乎占去不少新聞版面，像是業者大量集中購買債券型ETF基金，甚至傳出特定壽險公司包檔承購的



保發中心董事長桂先農建議對壽險業者進行差異化管理，優質公司可享有更多開放措施。（圖／台灣金融研訓院）

消息，引發金管會公開示警，以及2018年全球市場表現不佳，幾乎是「買什麼、賠什麼」的一年，導致國內壽險業亦深受其害，去年整體淨值蒸發了逾2,700億元，接著大家便又注意到台灣保險業的海外投資占整體可運用資金的比重過高，其海外曝險問題於是浮上檯面。

儘管今年市場反彈，業者的淨值也跟著迅速回升，不過，今年資本市場走勢估計將更加詭譎、動盪，壽險業者抵禦市場波動的能力，依舊讓各界擔憂。對此，金管會前副主委、保險事業發展中心董事長桂先農抱持正向看法，同時也不忘提出壽險業界未來必須優先解決的問題。

「從壽險業者的清償能力如何，也就是所謂的資本適足率（RBC）夠不夠高，是首需重視的。」桂先農指出，以監理的角度來說，壽險業者是否有足夠的自有資本，因應來自市場波動而產生的損失，是監理面需要關注的議題。

配置資金眼光須長遠

今年，全球經濟前景依舊詭譎難測，國際貨幣基金（IMF）、經濟合作暨發展組織（OECD）



國內長期的低利環境使得壽險業銷售的長年高利率保單利差損不斷升高。(圖/達志影像)

等智庫接連下修今年全球經濟成長率預估值，市場有可能發生比去年還劇烈的變化。

不過，桂先農提醒，像IMF、OECD這些智庫，每隔幾個月就會上調或下修經濟展望，保險業者的邏輯卻不是如此，一張保單的期限動輒20年，可能歷經數個景氣循環週期，既然給予保戶的承諾如此長期，配置資金時也必須放長眼光，不會只看幾個月或一季的經濟前景與市場變化。因此，觀察保險業者的表現，不應當只看資金使用面，而要看整體結構面的調整、資產品質的良窳等。

在討論國內壽險業者體質結構是否健全、資本適足率是否夠高之前，桂先農認為，必須先關切國內保險業遭遇到的四大難題：一是壽險資金去化問題；二是保險會計及清償能力國際規範上的要求越來越嚴格；三是壽險市場儲蓄及投資型保單比重偏高，逐漸失去保險「保障」的本質，而產險業的規模又一直無法擴大，遠遜於壽險業，不論是對公共財產、企業財產或一般民眾

而言，需要保險保障的缺口都還很大，最後則是金融科技浪潮對保險業經營的衝擊。

資金去化成為關鍵問題

其實，不論是台灣壽險業者布局海外資本市場的比重居高不下，或者將大量資金集中投資債券型ETF基金，追究這些現象的根本原因，都圍繞著桂先農所強調的「壽險資金去化問題」。

壽險業者的資金來自保戶，隨著台灣邁入高齡化社會，退休規劃、長期照護等議題受重視之程度也逐年增加，許多退休人士更是習慣將退休金拿來買保險，做為理財規劃之項目。

根據保發中心的數據顯示，2017年台灣保險滲透率為21.31%，其中壽險占17.89%，兩個數字都大幅超過全世界平均值（分別為6.13%、3.33%），2018年國內「平均每人年度保費支出」（保險密度）逾14萬8千元。台灣人對保險業的信賴，可見一斑。

只是，對於握有大把保戶資金的壽險業者來說，國內適合去化資金的選項，實在是少之又少。

根據統計，到今年2月底，國內壽險業的可運用資金共24.5兆元新台幣，其中投資國外的多達16.97兆元。換言之，壽險業者將近7成的投資部位，都押在海外。

台灣壽險業的海外投資比重，高居全世界之冠，也大幅超越其他先進國家，日本壽險業海外投資約莫21至22%，韓國只有8%左右，連美國也僅約12%。

為何會有此現象？沒有適合壽險業投資的標的，是癥結點所在。台灣的債市遠不如股市發達，不僅缺少長年期的公債，而且國內10年期公債殖利率僅1%多，保險業者的責任準備金利率高於公債殖利率，買公債難以獲利。

另外，時常有人提到，壽險業者可以投資政府的公共建設，但桂先農指出，一是台灣沒有公共建設證券化產品，壽險業者無法做財務性投資；其二，按照公債法規定，現在政府的舉債餘額約為1兆元，就算壽險業者將這不到1兆元的額度統統都吸收了，仍是杯水車薪。

「錢」進海外投資，最大風險還包括利差及匯差，雖然壽險業者有避險的能力與經驗，但無法否認的是，在這過程中，仍要投入可觀的避險成本。

國內長期低利環境令人憂心

而且，國內長期處於低利率環境，導致壽險公司之前銷售的長年期高利率保單利差損不斷擴大，也成為另一大隱憂，這也是為什麼壽險業實施IFRS 17（國際財務報導準則17號保險合約）會令人擔心。

IFRS 17被稱為保險業的「大魔王」，預估2022年正式上路，國內則預計在2024年導入。按照其規定，**保險的負債必須用公允價值表達，按照IFRS 17的要求，早年的高利率保單的利差損，將在財報上一覽無遺**，或者像是無理賠上限的產品（如健康險），也會深切影響壽險公司的財報結果。

導入IFRS 17對我國保險業是重大挑戰，對於會計、精算作業、系統建置、商品策略、資產與負債配置、風險控管流程、內部控制相關政策及程序、績效指標與衡量方法等，皆分別有不同程度之影響。

適度降低「健康寶寶」管理門檻

「台灣能不做嗎？還是要做。」桂先農說，金管會自2013年起，便導入國際改革潮流巴塞爾協定（Basel III標準），逐年提高資本適足比率的最低法定要求，讓國內銀行資本適足性能符合Basel III標準，至2019年1月1日普通股權益比率、第一類資本比率及資本適足率的比率，必須分別達到7%、8.5%及10.5%，對於



金融壽險業必須因應未來的科技發展創新服務內容，以避免被時代淘汰。（圖／達志影像）



對握有大把資金的壽險業者來說，國內適合去化資金的選項，實在太少，因此轉向海外投資獲取更高收益。（圖／達志影像）

日後國銀去海外拓展據點而言，發揮極重要的效用。

IASB發布IFRS 17的目的是希望能夠建立保險合約認列、衡量、表達及揭露之單一原則，有助強化國際間保險公司財務報表可比較性及透明性。我國接軌IFRS 17，依國際準則揭露我國保險公司的財務體質，有助提升國內資本市場的資訊公開品質，強化國際競爭力；公司赴海外籌資無需重編財報，可適度降低會計處理成本；跨國經營之公司，可節省會計帳務之轉換成本，並提高經營管理效率。但IFRS 17也對保險業資產負債管理、資訊系統整合、整體經營環境改造等提供重新思考之契機。

針對接軌IFRS 17，主管機關已成立專案小組，由保發中心總經理金肖雲擔任召集人，保發中心、產壽公會、精算學會、四大會計師事務所及各界專家學者皆為小組成員。所以，桂先農呼籲，不論是業界或民眾，都不必過於焦慮，小組會針對國內的情況來彈性調整，擬訂與IFRS 17接軌的計劃及時程，並協助產業因應相關變化。

桂先農也建議，主管機關不妨考量**針對壽險業者進行差異化管理，公司治理良好、財務健全的業者，管制門檻可適度降低**，享受較多的開放措施，「就像過去金管會開放銀行界的『健康寶寶』才可以去中國設立營業據點。」

如何評判一家業者是否為「健康寶寶」，桂先農說：「同時設立量化與質化指標，一點都不難。」舉例來說，資本適足率等財務數據，就是最基本的量化指標，其他如風險控管、法令遵循、資訊公開程度等，就是質化指標的重點。

至於金融科技的衝擊，桂先農說，現在不論是保險的商品開發、行銷、理賠或其他客戶服務細節，都無法不結合金融科技，將來業者服務客戶時，很可能不是業務員與保戶面對面（face to face），而是讓保戶透過數位化介面如：智慧型手機、平板電腦一「指」搞定，此外，未來自動化也會逐漸取代大部分保險作業人力，這些都是大勢所趨，業者若不嘗試推動這些創新，將來會被時代的浪潮所淘汰。 ◉

壽險業對風險的看法》

加速轉型、強化管理

壽險業化危機為轉機

從去年Q2起，國內壽險業者開始感受到避險成本上漲的壓力，Q4又經歷股債齊跌，加上金管會將祭出強化管理方案，各大壽險業者無不繃緊神經，唯有加快轉型才能安度「黎明前的黑暗」。

採訪、撰文：紀翔

「從來沒有哪一年像今年一樣，這麼令人徬徨、看不清未來方向！」某壽險公司總經理道出國內壽險公司掌舵者現在的心境。2018年第二季開始感受到避險成本節節高升的壓力，第四季又經歷股債齊跌，整體壽險業淨值一季消失3,000億元新台幣，所有壽險公司金融資產都出現大量未實現損失，全年綜合損益虧損了5,004億元，創下史上最慘的紀錄。

強化管理方案、優化壽險公司

2019年一開始，金管會突然緊盯利變型保單宣告利率、檢視區隔資產投報率，要求宣告利率4%的美元保單、宣告利率2.9%以上的新台幣利變保單都要重新檢視，接著又是檢討債券ETF投資是否要加重計提資本，讓好不容易才找到資金出口的壽險公司投資部門心又懸在喉嚨口。

接著，金管會主委顧立雄又丟出淨值占資產比率要達2%的新監理指標，要求壽險公司正視要接軌國際保險財報IFRS 17的事實，盡可能不要配發現金股利，厚植資本、增提準備

金，要求股東要以普通股增資，5月就要逐步祭出整套壽險業的強化管理方案，一系列的動作，企圖優化壽險公司。

壽險公司花了5、6年的時間，才走出2008年金融海嘯的陰霾，重新找回獲利能力，金控下壽險子公司國泰人壽、富邦人壽成為獲利主要支柱，中信金控積極併購壽險公司，最終拿下台灣人壽，加上2018年上半年表現不錯的新光人壽、已成為開發金控子公司的中國人壽，國內8家資產兆元以上的壽險公司，目前有5家是金控子公司，另外還有3家公股金控亦有壽險子公司，看著壽險金控名列獲利前幾名，這幾年不少銀行金控也有意併購壽險子公司，讓銀行、壽險成為金控獲利兩大支柱。

未來接軌IFRS 17，挑戰重重

但2019年這些併購或入股壽險公司的念頭恐怕暫時打消，某金控高層表示，金管會限制壽險公司分配現金股利，無法上繳現金到金控母公司還是小事，重點在於大部分是銀行出



因監理制度新變革，壽險業需要積極改變經營模式以增強競爭力。(圖/達志影像)

身的金融業高層，看不清壽險公司資產到底還有多少價值，是不是把早年的老債券都賣光了，未來接軌IFRS 17會出現多大的缺口？若再出現一次金融海嘯，股債全數下跌造成淨值大蒸發時，又需要多少錢來增資？近年壽險公司大賣的儲蓄險保單、投資型保單未來會不會成為炸彈？

金控業者擔心現在若併購壽險公司，搞不好「未蒙其利、先受其害」，還未增加獲利動能，就可能要協助增資，搞不好還成為金控未來獲利的包袱，再加上銀行局對於金控要併壽險公司的態度也相對謹慎，此時未必會核准併購案。

壽險業未來經營風險究竟有多大？一位大型壽險公司財務主管私下透露，短期內壽險公司投資部門會承受極大的壓力及風險，在25兆元的壽險資金中，88%是有價證券，且其中68%以上是國外投資、7%是國內股票的情況下，加上全球金融市場從2008年開始已走了10多年

的多頭，大量的錢不斷湧入資本市場推升行情，沒有人可以預估這個泡沫何時會破滅，誰會接到最後一棒？當風暴來臨時，壽險公司龐大的投資部位能逃到何處？

而近來的**中美貿易戰**，使全球重新築起關稅壁壘，金融資產價格又在相對高點，只要一點風吹草動、一個國際情勢變化，都可能作多、殺多，價格瞬間崩跌，這位財務主管指出，全球除了美國有升息，未來還有工具可以拯救市場，但大部分的國家利率已低無可低，沒有任何工具可以用，下一次的金融風暴也許會比2008年更慘烈，只是沒有人知道會不會發生、何時會發生、且時間要持續多久？

再來就是國際間預計2022年、台灣暫定2025年要實施的IFRS 17與國際資本準則(ICS)，對所有壽險公司而言，都是翻天覆地的改變，「現在的壽險商品完全不對！」某壽險公司財務長說，IFRS 17對保證利率的終身型保單要求「很大很大的資本」，現在台灣都在

《從業人員觀察篇》

資金過剩及投資環境問題待解決 風控做好，不怕海外投資高

台灣壽險業者受限於國內資金過剩以及投資環境不佳，因此將大部分資金轉往海外投資，若能解決問題根源，引導資金回台投資，將有助於台灣金融業及經濟的發展；另外，投資人與保戶也應該盡早矯正觀念，回歸保險精神，做正確的保險，壽險業的未來必然更值得期待。

採訪、撰文：蘇偉華

日本保險業海外投資比重只占其資金的21.6%，美國12%，韓國8.3%，中國大陸2%，他國保險公司可以在其國內找到投資標的，但台灣的壽險業者投資海外卻高達68%，究竟是什麼原因令台灣壽險業無法落實投資國內呢？

追根究柢，根源在於資金過剩以及國內投資環境不佳，若能針對兩大問題解決，從根本調整做起，化危機為轉機，包含觀念、法規、人才到基礎建設等等建置重新優化，台灣未來勢必前途光明。

Saving for raining days, but not for future

一位觀察壽險業多年且憂心台灣金融業前

景的相關從業者David直言，台灣從超額儲蓄到資金過剩，這現象凸顯出結構性問題。台灣人保有中國文化傳統美德——儲蓄，但相對看起來也是擔憂，David進一步說明，存錢本質沒有錯，「但重點是saving for raining days, but not for the future」，這就是問題所在。

舉例來說，錢應該是拿來投資專業學習、訓練人才、培養健康生活、拓展人際脈絡等等，或是對將來生活有願景描繪的投入，不該只是被錢財奴役，然後放在銀行或是壽險公司，David用「saving small, but losing big opportunity」來形容，貼切的解釋就是，錢放在銀行好像得到很多，但是，實際上你失去的更多。

唯有台灣改善投資環境、增加投資商品，才是吸引資金回流的關鍵。（圖／達志影像）



願景篇》

打造新金融文化 重新建構風險認知觀念

台灣民眾以「儲蓄」的觀念，把錢放進壽險公司，希望保本保息，但卻未透過保險達到抵禦未來的功能。趁著IFRS 17即將實施的時刻，保險業及國人都應該重新建構保險的體質及概念，讓保險可真正回歸其本質。

採訪、撰文：紀翔

在各界都擔心台灣壽險產業可能面臨未知風險時，台灣金融研訓院院長黃崇哲表示，這期《台灣銀行家》花了極大心力，嘗試消除社會的焦慮，理性客觀地從各面向去探看台灣壽險業的問題，尤其在看完相關報導及與保險業大老親自對話後，黃崇哲說：「其實我並不擔心這產業會有立即的風險，台灣還有時間去調整！」

黃崇哲進一步指出，畢竟大部分的保戶都是用儲蓄、非生活必需的資金去投保，並不會有立即提領、解約的風險。現在的問題，在於有多少民眾是以「儲蓄」的觀念，把錢放進壽險公司，以為最終會保本保息、安全下莊，但民眾實際需要的風險轉嫁，卻沒有透過保險達到抵禦未來的功能。

矯正錯誤觀念 了解保險真實意義

黃崇哲認為，應用更高的角度去看台灣保險業的問題，無論是投資海外，造成極大的匯兌損失風險，抑或是接軌國際財報準則IFRS 17，政

府、保險業及市場都已意識到台灣保險商品結構必須重新調整，進而導正銷售機構，以及保戶對保險的認知，才能從資金流入面、壽險業根本體質及經營方式去調整，降低未來的損失及不確定的提存金額。

西元2000年之後，台灣經濟成長率一直無法回到二位數，甚至一直在低檔徘徊，除了不動產投資外，很少有金融商品可讓民眾放心地



台灣壽險市場保戶的概念與保險的真實意義相差太大，應修正觀念。
(圖／達志影像)



保險應該是用來轉移未來不可預知的風險。(圖/達志影像)

保本、保息，這時候壽險公司衝出來拚保單利率、宣告利率，吸納大量資金，民眾只能看見利率的比較，無法理解保單背後的種種設計與假設，更沒有辦法判斷這張保單是否真的可靠、適合自己。

常在學校課堂上教導學生的黃崇哲，談起了保險法第一條開宗明義的定義，保險意涵即「保險是當事人約定，一方交付保險費給他方，他方對於因不可預料，或不可抗力之事故所致之損害，負擔賠償財物之行為」，那是保戶付費給保險公司，將風險移轉給保險公司承擔的概念，跟現在台灣壽險市場的真實風貌早已大相逕庭。

「台灣民眾有多少人投保之後，了解自己是付費，將生命的風險移轉給金融機構？」黃崇哲再三強調，風險移轉是要費用的，這是台灣金融教育很大的不足之處，雖然台灣自豪中小學生有很強的數理演算能力，但實際上民眾對金融商品認知不足，尤其壽險公司競拚保單宣告利率時，到底保險公司安不安全？

消費者單靠主管機關的法令要求及監理，去確保金融機構安全或有無正派經營，但自身卻忽

略對金融品牌的認知，以及查核的能力，只能從名目報酬率決定金融商品。這好比在夜市買雞排，民眾就選擇看起來最大塊的，卻不清楚攤商用什麼原料及用油，在選金融商品時，若也只看利率，黃崇哲直言：「那麼大家以為很安全的資金去向，可能沒有想像中安全！」

支付合理費用 提升因應風險能力

黃崇哲形容，在政府多年宣導及民眾長年投資後，都理解投資有風險、有賺有賠，卻沒有人提醒，投保保單也可能有風險。民眾應該回頭去思考，為何壽險公司可以宣告比銀行定存更高的利率？壽險公司去承擔較高投資風險時，民眾買的保單可能因遙遠的一個國家經濟或市場出問題，連帶影響壽險公司的體質，當初投保時相信一定會給的利率或承諾，將變得不確定、不安全。

細究民眾將大量資金轉往壽險公司，主要是台灣人努力賺錢、累積國民所得的同時，卻欠缺去化資金的管道，因此出現「壽險商品基金

化」、銷售保單成為銀行主要手續收入來源等種種怪現象，民眾對保險的認知偏離原本該有的風險移轉、大數法則，同時又欠缺對保險公司與保險商品的判斷能力，才造成壽險保費大量成長。

「其實台灣民眾對未來因應風險的能力，吝於付費」，黃崇哲以自己為例，與一般民眾相比算是相對熟悉財金領域、又出任金融研訓院院長，但最近在繳清房貸後，似乎就沒有繼續投保住宅火險及地震險的必要，結果銀行行員對他說：「院長，你買保單，不是為了房貸，是為了保全你的資產。」

這點讓他開始思考，當初投保火險、地震險時，真的只是為了保全貸款的目的？難道不是防範房子若不慎因失火、地震毀損，可有緊急資金因應生活必需或重置房屋嗎？這不才是保險真正的功能？

亦常有人問黃崇哲：「院長，我老公的保險比我多好幾倍，他的命真的比我值錢嗎？」其實這些對保險的謬誤，深植在國人已習慣把保單當成資產、當成金錢價值，更習於保單一定要領回、一定要「賺到」，忘了保單原始的意義是在遇到風險時應有的風險移轉規劃；放眼到國家高度亦然，台灣的高速公路與基礎建設等，在遇到海嘯或大地震時，有沒有足夠的保險可以重建、補償損失？國家有沒有善用保險的方式，去移轉財政支出的風險？

「當保險被當成理財或重要投資工具時，大家就會忘了保險應該是用來移轉未來不可預知的風險。」黃崇哲在訪談中多次提到這個概念，強調台灣應該要重新教育民眾及保險從業人員，**「我覺得現在是很好的時機！」**利用這次壽險業匯兌成本大增、發不出現金股利、各金控不敢併壽險公司的當

下，重新檢視台灣的保險產業，重塑民眾對保險的認知。

加上金融科技發展與大數據演算等技術不斷精進，未來保險應更細緻，如弱體保單，讓更需要保障的人能用合理的價格取得保障，重新找到可發展的商機，也能提升金融從業人員的報酬與附加價值。

資金運用更有效益 產業轉型好時機

另一方面，去年壽險業出現2,323億元的匯兌淨影響負數，及全球採用IFRS 17可能面臨的增提準備金壓力，正好讓台灣可以集思廣益，壽險業資金是不是要這麼大量流向海外投資，可否多一點引導到國內？黃崇哲舉出日本的財政投融资政策，似乎是台灣可以參考借鑑的方式，就是藉由政府提供些許的保證，引導資金投資基礎建設、長照及國內相關重大投資。

在課堂上，他常反問學生，「生活上有沒有覺得不便，需要政府去投入建設的？」但學生都答不上來，大家覺得外出就有捷運、公車，日常已相當方便。但我們看看一些例子很快可以聯想，像是日本或美國，水龍頭打開就能喝，法國也有再生水系統；又比如國內多數房子無法對抗7級以上地震，還有，如果我們把漏水問題處理好，同樣免去另建新水庫等等。

黃崇哲認為，如果現在沒有遠見，沒有增加固定投資，那台灣就無法在2、30年後有新的面貌，只會有越來越舊的房子、危樓，以及退步的生活環境。

又如台灣面臨老年化社會，與其活到80至100歲，但最後10年都躺在病床上，跟只躺3個月就告別，對人生及政府財政負擔都是不同的意義，黃崇哲說，如果年老時，可以依靠年輕投保



台灣應可借鑑國外經驗，藉由政府提供保證，引導資金投資長照等國內重大建設。（圖／達志影像）

的保單去享用健身房，強化肌耐力，透過訓練延緩失智等；抑或如保險業建議，把一些低度利用的國小、國中校舍，拿出來做長照設施，引導保險資金去興建長照機構或相關設備，再搭配實物給付的長照保單等，可有效減輕政府未來的財政負擔。

長照的健康促進、建構防災城市、更新基礎設施等，這些很明顯有需求的項目，未來政府若能提供一些保證能量，搭配民間或保險的資金，給一些固定報酬，就能提早因應及完成規劃。

「現在是保險業很好的轉型機會」，黃崇哲認為台灣壽險業應維持現有的適當規模，不要再過度膨脹，否則就會像貪食蛇的遊戲，當尾巴越吃越長，終究會面臨卡住、難以回頭的一天，同時台灣需要發展的金融商品與金融市場還有很多面向，必須把資金運用到更有效率且更正確的地方。

重建保險文化 讓大眾投下信任執照

最後黃崇哲翻開桌上的一本書，用金管會副主委黃天牧著作的《臺灣保險業企業風險管理》中的一段話：「應思考新金融文化的建構，金融機構其實有二張執照，一是金融監理機關核發的業務許可的執照，另一張是社會大眾賦予的信任執照」，台灣保險業目前都有金管會給的營業執照，但大眾卻忘了也沒想過要去核給另一張信任執照，因為總以為政府會負責，以為保單買了就一定安全。

即便是有多年監理官經驗的主管機關，同樣認為有必要從監管、法遵及社會教育等方面，建構新的金融文化，台灣對風險的認知，是金融文化中有必要重建的地方，保險業必須適度調整，提供民眾對風險移轉的正確觀念與工具。

奧地利最大商銀引路 敲開金融業中東歐龐大商機

為深化與同業合作及加強歐陸業務發展，臺銀攜手奧地利第一儲蓄銀行簽訂MOU，不僅是象徵台奧金融關係深化的新里程碑，更可在授信、貿易融資及國際金融業務等領域加強合作，發揮優勢互補功能。

採訪、撰文：編輯部

從奧地利向東、向北望去的93萬多平方公里範圍，約莫是法國加上西班牙的地理幅員，當地與亞洲消費電子、汽車零件製造業有著同溫層的熟悉感，但對台灣的金融業卻相當陌生。奧地利第一儲蓄銀行（Erste Group Bank AG）擁有200年歷史，是奧地利最大的商業銀

行，全球排名第87，今年3月該集團多位高階主管首度訪台，和銀行公會、臺灣銀行建立起緊密的關係網絡，將成為台灣銀行業深入歐陸市場的引路明燈。

Erste Group Bank AG集團董事 Jozef Síkela 說：「我們在『中東歐地區』（CEE region）擁有7家銀



奧地利第一儲蓄銀行各級重要成員首度訪台，與金管會副主委黃天牧（右4）、臺銀董事長呂桔誠（右5）和台灣金融研訓院院長黃崇哲（右1）合影。（圖／台灣金融研訓院）

行、布局 10 個國家市場，奧地利是進入這個廣大市場的前哨站，我們不會告訴你合作發展的契機僅止於此！」

初探歐陸金融中心 台資銀行志在開拓新市場

中東歐地區多數市場屬於歐洲聯盟 (EU)，台灣金融業前進歐盟早期以英國為優先布局地標，一如全球金融機構信賴英國的國際金融先驅角色。自 2016 年 6 月英國公投決議退出歐盟，更凸顯立足歐洲據點分散配置的必要性，德國法蘭克福受惠於歐洲央行 (ECB) 的坐鎮，各國金融機構將第二歐洲總部設置於此，台灣銀行業龍頭臺灣銀行位於法蘭克福的代表人辦事處亦於 2018 年 5 月開幕，為近年第一家於德國開設據點的台資銀行，隨後第一銀行亦獲得金管會核准，前往德國法蘭克福設立分行，預計今 (2019) 年第三季開業。

臺灣銀行董事長呂桔誠曾親赴德國法蘭克福主持開幕酒會，與德國聯邦金融監管局 (BaFin) 建立良好關係，並深入了解歐陸商情及財經發展脈動。更以中華民國銀行公會理事長身分，走訪中東歐地區，拜會當地金融主管機關及重要同業，成就了奧地利第一儲蓄銀行首度指派部門主管群來台拜訪交流的難得機緣。

「奧地利位處歐陸中心，企業要進入中東歐市場，這裡即占了地利之便！」呂桔誠表示，台灣與奧地利雙邊銀行建立合作關係，目標都是放眼更大的腹地市場。諸如台灣企業在中東歐市場的交易信用、資金管理與融資安排，或是中東歐企業布局亞洲市場，雙邊銀行都是最好的服務樞紐。據金管會分析，英國通過脫歐程序之後，中東歐經濟後勢反而看好，台灣許多企



Erste Group Bank AG 集團董事 Jozef Sikela 於研討會上進行演講。
(圖/台灣金融研訓院)

業對於中東歐市場有興趣，值得台灣銀行業多加關注。

中東歐經濟金融發展 銀行員極感新鮮

奧地利第一儲蓄銀行成立於 1819 年，為奧地利第一大金融集團，集團董事 Jozef Sikela 表示，銀行創辦人的理念是「讓人民建立財富，累積明日財富」，從開業第一天就沒有設定奧地利是唯一市場；1990 年代隨著柏林圍牆倒塌而門戶大開的中東歐市場，成為銀行開拓業務的新契機，奧地利自此成為前進中東歐的門戶，如今 Erste Group Bank AG 的業務觸角遍及中東歐，幾經併購、接管當地銀行，在中東歐 7 個國家的分行家數擴增到 2,507 家，客戶數也增加到目前的 1,620 萬名，總資產規模達 2,368 億歐元，堪稱歐陸指標性金融機構。

Erste Group Bank AG 高度重視此次訪台計畫，派出集團董事 Jozef Sikela 擔任團長，他身兼企業及市場處最高主管，以及旗下子行 Erste

Bank Austria 董事長 Stefan Dörfler、集團市場處副處長 Manfred Neuwirth、金融機構部門主管 Christian Wolf、集團經濟研究部門主管 Fritz Mostböck 與香港分行總經理暨亞洲部門主管 Oliver Hoffmann 及經理等，團隊陣容與規格皆是近年首見。為利台奧雙方進一步交流，奧方此行亦拜訪財政部蘇建榮部長並與金管會黃天牧副主委進行早餐會，臺灣銀行亦與該行簽署業務合作備忘錄 (MOU)，見證深化台奧金融關係的新里程碑。

Erste Bank Austria 董事長 Stefan Dörfler 表示，「我們對亞洲市場很有興趣」，對台灣企業及法人投資者的合作意願極高，該行將會帶領中東歐客戶來亞洲市場，亞洲很適合中東歐企業來發展，尤其是中型企業，「現在看來，雙方連結度比原來想像更高！」 Erste Group Bank AG 部門主管群的訪台行程中，銀行公會委託台灣金融研訓院舉辦「中東歐經濟金融發展趨勢研討會」，是歷年來少見的特色活動，當天吸引台灣銀行同業踴躍參與，許多銀行員對於 Erste Group Bank AG 研究團隊提供的經濟分析興趣極高，儼然是銀行業國際化發展的新動能。

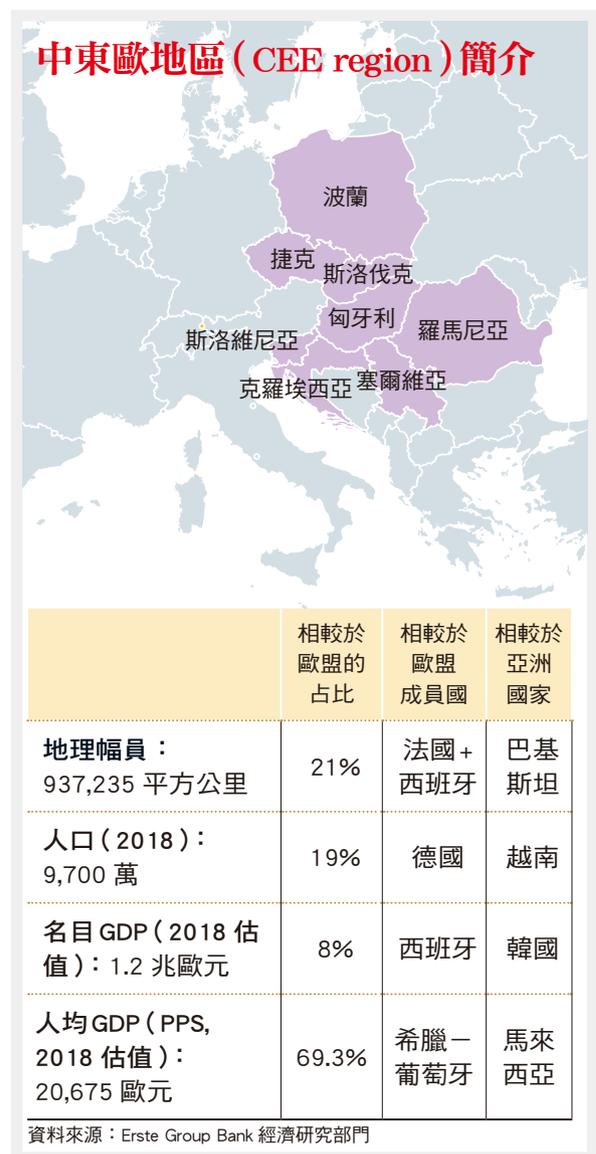
歐盟成長主要來源 全球車廠深耕中東歐

Erste Group Bank AG 經濟研究部門主管 Fritz Mostböck 指出，中東歐地區是一個「持續成長的」區域，2009 年金融危機發生後，諾貝爾經濟學獎得主克魯曼曾說：「中東歐會是下一個阿根廷，經濟將崩潰。」而「我們很高興，他想錯了！」

Fritz Mostböck 分析，中東歐地區 2018 年的整體 GDP 年增率 3 至 4%，呈現異常強健的態勢，推動力來自實質薪資的增加，以及外人直接

投資，「如果你估測歐盟的西歐成員國 GDP 年增率平均 1%，中東歐地區就會有 2 倍的 2%」，中東歐地區前 4 大經濟體表現突出，整體名目 GDP 已超越西班牙，因外人投資需工孔急，當地失業率低，像捷克約 3%，實際數據更低，中東歐儼然是歐盟成長的主要來源。

Erste Group Bank AG 集團董事 Jozef Sikela 強調，集團在區域內的 7 家銀行業務成功的背後，



區域的經濟成長正是關鍵，以產業而論，中東歐的汽車生產占歐盟的 23%，20 個全球品牌的汽車在中東歐設有據點，電動車的新趨勢即將取代過往的柴油車，福斯汽車集團的電動車生產基地就在捷克。

中東歐歷史上曾是蘇聯鐵幕國家，自 1989 年邁向民主與市場經濟轉型之路，吸引來自全球各地投資人蜂擁而至，探尋商機及投資機會，台商企業不乏在開放之初就前往中東歐設廠，如手機代工大廠富士康（鴻海集團），韓國三星電子也同步發展，汽車生產供應鏈是另一大塊產業投資，韓國現代汽車、日本三菱汽車等，都是中東歐地區的重大外人投資（FDI）案。

「相較於企業，台資銀行在中東歐發展目前仍屈指可數！」銀行公會提醒。臺灣銀行表示，藉由此次機會兩行締盟，能幫助臺銀深入掌握中歐及東歐市場商情，並將透過 Erste Group Bank AG 在歐陸的網絡關係，有效拓展跨境金融服務平台，以提升對歐陸地區台商客戶的金融服務，並在授信、貿易融資及國際金融業務等多面向領域強化合作關係，發揮優勢互補功能。第一銀行副總經理李嘉祥則表示，一銀法蘭克福分行即將營運，正在思考是否能透過這個歐陸第一個據點，進軍奧地利，或是 Erste Group Bank AG 的中東歐大基地？

Erste Bank Austria 董事長 Stefan Dörfler 對此表示，歐盟成員國都適用同樣法規、指令，外資銀行不需要在每個國家設立據點，而法蘭克福有地利之便，設據點方便與德國當地銀行聯繫，「但這樣的做法，限於企金業務，零售消金這樣做就不 OK 了。」奧地利維也納雖然是中東歐的心臟，銀行業若規劃提供全歐盟的服務，一定要進入各成員國，「台資銀行若要進一步深化歐盟的業務，應該和我們聯繫、合

作！」雙方銀行合作最能提供在地客戶需要的服務，像 Erste Group Bank AG 至今沒有想過在台灣開設分行，但更願意透過其香港分行與在台灣的銀行合作，以滿足中東歐客戶的需求，為客戶提供更優質、更經濟的服務。

關懷普惠大眾 發揚包容性金融

奧地利因為 Erste Group Bank AG 的中東歐布局與主管群到訪台灣，在國人及台灣業者心中打開新的形象，呂桔誠也說，奧地利的金融市場活絡，音樂、文化底蘊更是深厚，整體社會和經濟發展非常成熟，是台灣社會的參考典範。

金管會副主委黃天牧在研討會致詞時，分享了 Erste Group Bank AG 的一支自製動畫影片《What would Christmas be without love?》，是在 2018 年耶誕節期間上線，影片中的故事主角是一隻刺蝟，開場時充滿傷心氛圍，因為刺蝟身上的刺會傷到周圍小朋友，沒有人願意和他一起玩樂、乘車上下課，後來有人提出構想，送給刺蝟許多防刺小道具，故事收場相當溫馨。黃天牧說，這支影片不但有創意，而且充滿愛和關懷的精神，「作為主管機關看到商業銀行有這樣的核心精神，非常感動。」也同時展現 Erste Group Bank AG 在國際化遠見和品牌形象精進的技巧，值得台灣的金融業學習。

誠如 Erste Group Bank AG 董事會秉持創辦人的「讓人民建立財富，累積明日的財富」理念，客戶有 95% 是歐盟公民，銀行專注於零售和中小企業金融，提供一致的服務及包容性金融，不僅培養客戶的財務素養，帶給中東歐人民翻轉成長的契機，也為銀行業開創持續發展的成長動能。

形塑我國金融法遵新文化 台灣銀行業高層赴美交流

國銀過去因洗錢防制法令遵循缺失，遭受美國金融監理機關的裁罰，法遵議題近年來在台灣金融業持續發酵，銀行公會理事長呂桔誠為強化我國金融業整體法遵意識與文化，近3年來，親率各銀行高層赴歐美、亞太地區辦理法遵研討會，並自去年起陸續在東京、紐約、洛杉磯、香港、雪梨等地舉辦台資銀行海外分行集體自律機制會議，讓與會者熟悉海外當地金融法令規範，提升國銀海外分支機構的法遵意識，藉此與當地監理機關雙向交流互動，增進相互了解與深化未來合作默契。

採訪、撰文：編輯部、海外中心

今年3月，銀行公會第3度赴紐約舉辦「海外分區經理人、法遵人員暨內稽內控研討會」，顯見我國銀行業對美國市場的重視。本次共有12家銀行派員參與，更有8家銀行由董事長或總經理親率總行負責法令遵循、內部稽核或國際業務之高階主管出席，包括美國講者及各銀行總行及海外分行長官總計125人參訓，充分展現國銀共同宣示提升法遵能力及意識的決心。

美方對於我國每年組團赴紐約辦理法遵

研討會表示肯定，相信透過雙方緊密交流，可以持續提升台資銀行的法遵及內控效能並與國際接軌，亦有助於重建美方對我國金融業落實法遵的信任，更彰顯我國政府與銀行業並肩努力，勳力強化海外分支機構法遵與內控內稽專業能力，形塑我國金融法遵新文化，提高我國銀行業的國際聲譽。

首先由銀行公會理事長呂桔誠開場致詞，為與美方與會者充分交流，全程以英文表達，以下照原文刊登。



無現金支付 在日本真的有「錢景」？

日本人偏愛實體東西，貨幣就是其一，在日本，現金交易高達82%，但政府當局為2020奧運做準備，提出「無現金支付願景」報告，希望提升行動支付使用率與商機。利用此次宣傳倡導，期盼轉換使用現金習慣，能否因此大舉提升行動支付，值得關注。

撰文：Matthew Fulco 譯者：廖珮杏

日本人對現金的熱愛，常讓外國遊客感到不可思議。因為這與日本身為科技強國的形象不符。許多遊客以為，既然這個世界第三大經濟體以子彈列車、機器人助理和充滿未來感的自動販售機聞名，那在付帳方面也會同樣先進。

日本「現金」交易竟逾8成

事實上並非如此。即使是全世界最大的都會區——東京，許多餐廳和酒吧仍只接受現金付款。英文報紙《日本時報》(The Japan Times)研究指出，美食索引網站Tabelog(食べログ)上共有135,764家位在東京的餐廳，其中只有49,350家接受信用卡。

日本人對現金的愛，在整個東北亞顯得格格不入。在日本，現金交易占82%，但在中國只占了40%，韓國僅11%。

不過日本現在的目標是，讓2027年無現金支付的比例提高為現在的2倍：40%，藉此提升交易透明度，讓外國遊客更願意來日本，並降低不必要的成本。野村綜合研究所(Nomura Research Institute)估計，光是每年生



日本電子錢包供應平台過剩，是無現金支付增長放緩的原因之一。(圖/達志影像)

產和運輸貨幣的成本就超過1兆日圓(約合90億美元)。

短期內，日本想為2020年奧運會做準備，屆時會有成千上萬的外國遊客到訪東京。不少人會希望用信用卡、簽帳金融卡或智慧型手機來消費。

根據當局的「無現金支付願景」(Cashless Vision)報告，如果日本再不減少現金支付，到了2020年損失將可能高達1.2兆日圓。

全球經濟局勢 與金融業之影響

全球經濟吹逆風，各國央行及重要經濟組織均下調今年成長預估值，不論身處哪個角落，大家都籠罩在一片衰退的恐懼中。面對此現狀，金融業者的經營策略該如何走？值得觀察！

BANK

總論篇》

全球央行和平鴿滿天飛 經濟吹逆風？

全球經濟吹逆風，歐洲央行（ECB）、美國聯準會（Fed）、台灣中央銀行及經濟合作暨發展組織（OECD），都在3月下修今年的經濟成長預估值，並且將中國經濟疲弱、地緣政治衝突、貿易保護等外部因素列為觀察重點。全球央行同步擁抱預警性的寬鬆政策，和平鴿滿天飛。而金融業者也密切觀察後續的經濟動態。

採訪、撰文：張嘉伶

今年3月22日，美國出現10年期政府公債殖利率低於3月期國庫券殖利率的「殖利率曲線倒掛」現象，引發美國股市重挫。道瓊指數當日下挫460點，恐慌指數飆升；同一天，德國10年期國債利率也跌破0%，造成歐元匯率重挫，歐元兌美元匯率，從去年年初的1歐元兌換1.25美元，跌至3月22日的1.1313美元，已貶值約10%。

央行寒流 引發衰退恐慌

這次3月寒風吹出的經濟衰退警訊，存在許多「非典型」的症狀，具體來說，主要經濟國家並未出現實體經濟衰退的現象，而是全球央行突然集體釋放寬鬆貨幣政策引發的「央行寒流」。從歐洲、中國到美國，不論身處哪個角落，大家都籠罩在「經濟衰退」的恐懼中。

但是全球景氣真的有那麼糟糕嗎？在華府舉行的國際貨幣基金（IMF）和世銀春季年會，全球央行首長和財政部長均表示，他們準備採取迅速行動，提振因貿易緊張而放緩的全球經濟成長，期望接下來幾個月全球成長可能走強，讓明年成長前景改善。

根據IMF主要諮詢單位國際貨幣金融委員會（IMFC）發布會後聲明，儘管明年全球成長預估走強，但風險仍趨於向下，包括貿易緊張、政策不確定性、地緣政治風險、金融環境急遽緊縮而政策空間有限、創紀錄的債務水準與金融脆弱性增加。

聲明指出：「為保護經濟擴張，我們將繼續緩和風險與增強韌性，必要時採取迅速行動，為所有人的利益來支撐成長。」

IMF年會呼籲 解決貿易緊張

這項聲明與IMFC去年10月秋季年會時不同，當時會後聲明指出，全球成長依舊強勁，只是復甦不平均。而受到貿易情勢緊張，及聯準會貨幣政策緊縮等風險影響，多數主要經濟體展望不佳，國際貨幣基金（IMF）宣布將今年全球經濟成長率，下修至3.3%，創下金融危機以來新低。

聲明呼籲各國解決貿易緊張，強調自由、公平以及互利的產品與服務貿易和投資，是成長和創造就業的主要引擎。

國際篇》

美國銀行業奮力擺脫市場困境 迎接分行變少的未來

由於銀行對利率走向與投資環境特別敏感，且容易受到宏觀商業和政治局勢影響，雖然現在還沒有急遽的改變，但電商崛起與分行數減少，加上新技術快速發展，未來有可能讓銀行業面臨天翻地覆的劇變。

撰文：David Stinson 譯者：劉維人

過去幾個月的美國市場可說是相當混亂。股市在去年10月左右登上高峰，12月卻突然出現一波大拋售。聯準會（Fed）曾說要讓利率與資產負債表全面正常化，但最近卻因房地產市場與國際環境疲弱而改變方向。股市已重新回升（但相當不穩定），債市卻向下走跌。如果2008年金融危機之後的經濟復甦可以延續到今年7月，就創下了史上沒有衰退的最長紀錄；但復甦的力道似乎即將用盡，只是還不知會多快面臨這個問題，以及影響將會多嚴重。

通膨溫和，央行短期應維持目前政策

銀行業的狀況會反映出整個國家的趨勢。由於銀行對利率走向與投資環境特別敏感，而且容易受到宏觀商業和政治局勢影響，所以會費心了解整體產業趨勢。目前銀行業還沒有急遽的改變，但如果要讓它在之後經濟成長趨緩的幾年內繼續維持成長，這個行業可能就會在這次景氣循環中出現翻天覆地的變革。



美國聯準會要讓利率與資產負債表全面正常化的政策已隨房地產市場與國際環境疲弱而改變方向。（圖／達志影像）



美國大型投資銀行認為2019年美國經濟在各種挑戰下仍將緩慢成長。(圖/達志影像)

美國經濟目前尚未陷入困境。摩根大通董事長兼執行長傑米·戴蒙 (Jamie Dimon) 最近在一封著名的致股東信中表示：「雖然有各種不確定性，但2019年美國經濟將繼續成長，只是速度低於2018年。目前就業與薪資都在成長、通膨溫和、金融市場健康、消費者與企業信心雖然低於歷史高點，但依然強勁。」只是「健康的美國經濟在2020至2021年將面臨各種挑戰。我們擔心目前遍及各國的那些問題將產生更廣泛的影響，產生不良後果的機率也可能增高。」

有些人猜測，2018年減稅措施帶來的那波「高糖效應」很快就會散去。2018年第二季經濟成長4.2%，但第四季降至2.2%，全年漲幅則為3%。分析師認為2018上半年的榮景並不正常，預估2019年會更像2018後半年的狀況。今年3月，殖利率曲線出現反轉。雖然過去這都意味著經濟即將衰退，但美國央行對本次經濟週期的干預力道，讓包括戴蒙在內的觀察家對此都有所保留。但另一方面，無論是央行在美、中貿易戰中變得更加政治化，還是其他複雜因

素，都讓投資人更為困惑。只是鑑於目前通膨依然溫和，央行短期內應不會再次改變政策。

10年來分行數量縮減至少10%

今年第一季的銀行表現，部分反映出去年市場動盪之後的發展。花旗在這段時期的表現低於業界平均，被視為美國四大銀行中僅次於富國銀行 (Wells Fargo，見下文) 的倒數第二名。它還深受國際局勢影響，是最國際化的大型銀行。聯準會政策最近180度大轉向的主因，並非國內經濟惡化，而是國際的經濟不確定性。

花旗銀行公布，它的存款小幅增長，貸款則無成長。去年它在亞洲地區的消費金融營收減少，但同時營運成本也有降低，然而其獲利表現目前並不亮眼，未來則可能更糟。

許多銀行都發現自己的商業模式可能會在目前的緩慢變化下改變。過去的經營方式以分行為主，目前則逐漸轉向分散式的網路經營，銀行因此能夠利用規模經濟原理專心經營對自己最有利的領域。從2008年以來，銀行的

分行數量縮減了至少10%，在2012年之後更是不斷加速縮編。這方面的困境，其實和零售業與科技業相差不遠。

電商侵蝕銀行實體業務

美國媒體把實體零售業倒閉的過程稱為「零售末日」(retail apocalypse)，其主因是網購的崛起。瑞士銀行(UBS)的一份報告指出，自2017年以來，倒閉的零售商已達15,000家，並預測2026年將增至75,000家。這也反映了銀行業的未來趨勢，銀行業的趨勢不僅相同，而且早在網路銀行普及之前，電子商務就已經開始侵蝕實體業務。顯然，分行數量減少，表示銀行的地域特性不再那麼重要，客戶的屬性才是重點。某些新興銀行甚至主打特定族群，專做矽谷、農業、非營利組織、美國華人的生意。至於美國銀行(Bank of America)則在過去10年間，將消費金融品項從1,400種縮減至65種。

在此同時，金融機構總數也正在降低。美國的社區銀行(community bank)傳統源遠流長，畢竟小型的當地銀行通常更能深入了解客戶，為小企業和消費者提供更佳的利率。但在規模小的銀行彼此併購等原因下，美國金融機構的總數已從2009年的7,309家降至2018年的5,168家。當然，這不表示社區銀行即將消失，而是多餘的分行被正常淘汰的結果；不過某些跡象也表示，銀行業的集中化可能會產生不良後果。

仔細看這些數字就會發現，主要問題並非既有銀行倒閉，而是幾乎沒有新銀行成立。《多德-弗蘭克法案》(Dodd-Frank Act)的負擔讓小型銀行詬病已久。而川普政府至今最重要的監管改革，就是撤銷該法案下的某些(尤其是針對小型銀行的)限制，給銀行更多空間進行之前所謂的「投機性」投資。

銀行業審查恐有增無減

不過，金字塔頂端的大型銀行，此時已與其





新興科技的發展未來可能使銀行業產生巨大的轉變。(圖/達志影像)

他同業離得越來越遠。摩根大通、美國銀行、花旗集團、富國銀行（依規模降次排列）的資產都超過1.8兆美元，排名第五的美國合眾銀行（US Bancorp）卻不到5億美元。過度集中的問題，在許多行業都已引起關注，尤其是民主黨為了表現出與目前執政的共和黨有所不同，正對此集中火力。隨著2020總統大選將近，銀行業的審查可能有增無減。

那些消費者保護組織最近找出一位名人來承擔罪過：富國銀行執行長提摩西·史隆（Timothy Sloan）在監管部門持續批評之前的詐欺事件之後，已於3月28日辭職（史隆是該事件發生時的營運長）。2018年初，聯準會前所未有地發布命令，要求該行的資產規模在得到進一步批准之前不得超過2兆美元。監管機關過去都將人事任命視為企業的內部事務，盡量避免干預，但這次卻大膽地祭出了強制措施。在社會越來越不信任市場力量的時代，這可能會成為趨勢。

美國自詡為自由市場的安身之處，但過去也曾運用監管措施大力干預。它有一條規定禁止非銀行機構（例如科技公司）吸收存款。到目前為止，亞馬遜等商業巨頭都因此無法涉足銀行業，但它們會不會與銀行業合作開展相關業務，仍是2019年關注的重點之一。

世界經濟論壇（World Economic Forum）警告，如果讓科技巨頭掌控產業創新的步調，最後這些巨頭可能就會掌控聯合產品的品牌，長期來說，可能會讓銀行業面臨更大威脅。但這些公司目前對銀行業的威脅，似乎已經比對新創企業更大。換言之，科技並非真正的威脅，應該擔心的是巨頭吸引大量顧客以及快速回應消費者需求的能力。

事實證明，目前還非常難看出全球經濟局勢的走向。但無論如何，世界變化相當快速，某些新興技術快速地發展，長期來說這些技術可能比經濟情勢影響銀行業更多。

國際篇》

英國脫歐前後 銀行業經營策略大變革

2016年英國金融業約有四分之一營收來自與歐盟相關業務，預計未來脫歐後，成本將上升4%，成本壓力將驅使銀行更快走向變革，除了組織調整外，亦加快金融科技腳步、併購結盟，或直接設立網路銀行品牌。

採訪、撰文：黃庭瑄

英國脫歐日期延後至10月31日，但脫歐對金融業燃起的火仍持續延燒，根據安永（EY）統計，從脫歐公投至今，銀行和金融機構為了避免英國脫歐後，市場和法規的大幅變動，紛紛開始出走，至少已將1兆美金的資產從英國移至歐盟國，如Barclays銀行將數十億英鎊資產轉至愛爾蘭子公司，HSBC將波蘭和愛爾蘭子公司皆轉至法國公司旗下，甚至將實體辦公室遷出，如德意志、高盛、花旗

等銀行。最熱門的目的地包括都柏林、盧森堡、法蘭克福、巴黎，而新的工作機會也跟著移到這些城市。

英國金融業外移、人才外流

英國金融業相當依賴歐洲市場，2016年約有四分之一營收來自與歐盟相關業務，大量的跨國界交易，代表只要交易成本小幅增加，都將產生極大的成本，如增加金融交易稅，遷移總公司帶來的組織調整，或者英國銀行失去進入歐洲市場通行權（passporting rights）所衍生的成本。長期來看，當英國和歐盟的制度越加分歧，英國銀行也將越難掌握歐洲市場，更別說是掌握金融人才，這些金融組織外移後，預估金融人才將跟著外移或在當地流動至其他產業，使得倫敦的金融業在人才和薪資競爭力上下降。

實體銀行工作機會外移的同時，金融科技業卻在去年大幅徵才，根據Robert Walters人資顧問公司統計，2018年金融科技產業的職位增加60%，Innovate Finance統計投資增加



英國與歐盟的分歧將使銀行業人才外移或流動至其他產業。
（圖／達志影像）

國際篇》

日本銀行業「安靜的危機」 加速整併及轉型維持優勢

日本實施負利率政策，削減了銀行獲利，區域銀行更因此生存艱困。大型銀行紛紛推出各項轉型措施以面對接續而來的挑戰，小型銀行則以整併並參與地方創生等方式開拓客源，盼在殘酷的競爭中獲得一席之地。

採訪、撰文：陳雅莉

日本經濟受到全球貿易保護主義影響，成長動能仍不明朗，而日本自2016年2月16日正式實施負利率政策以來，距今已滿3週年。這段期間，銀行業面臨利差收窄、獲利大幅縮水等困境，加上人口高齡化、少子化所帶來的衝擊，以及金融科技（FinTech）蓬勃發展，在在使日本銀行業正經歷一場「安靜的危機」。

為求生存，地區性中小型銀行加速整併腳步，大型金融機構亦積極調整轉型，並透過裁員、縮減分行，甚至引進自動化、人工智慧、區塊鏈等新興科技，期能在競爭激烈的市場中維持領先地位。

負利率影響銀行生存

2016年1月底，日本央行總裁黑田東彥突然宣布祭出負利率政策，不但衝擊銀行低利率借貸的商業模式，削弱銀行核心業務的獲利表現，也使得銀行業經營能力大受影響，尤其對於人口縮減、放貸機會更少的區域銀行而言，備受考驗。

存放款利差是銀行收益主要來源。但負利率政策使銀行業平均貸款利率低於1%，「按現

行狀況，傳統商業銀行經營模式將很難再維持下去。」時任日本最大銀行三菱日聯金融集團總裁兼執行長平野信行在該集團發布的2017年報告中寫道。

為抵銷負利率對獲利的侵蝕，日本一些大型銀行已開始轉向高風險業務，以提升獲利能力，或是向海外擴張，尋找其他成長動能。自2012年以來，三菱日聯、瑞穗及三井住友等日本三大銀行的國外貸款比重已從19%上升到33%。



日本實施低利率政策，造成銀行業獲利大幅縮水。（圖／達志影像）

國際篇》

中國三大貨幣政策改變 金融業受影響甚鉅

「利率雙軌制」、「價與量選擇」與「非銀行間的金融機構流動性」為近年中國貨幣政策執行面最常被提出來討論的3大話題。台灣目前有許多銀行赴中國設立分行，釐清此三大議題背後含義，將有助於銀行業與台商知己知彼、百戰百勝。

撰文：沈中華

貨幣政策的操作直接影響銀行的運作與利潤，也影響製造業的籌資，過去我們討論非常多台灣貨幣政策的執行方式，與對台灣的銀行營運之影響。但相對地，目前台灣有許多銀行的分行與子行設在中國大陸，更有眾多台商在中國大陸，它們的營運受到中國貨幣政策的影響，但國內的官方、學術界與業界對中國大陸貨幣政策的執行方向介紹並不多，「知己知彼」才是制勝之道，在此介紹關於中國貨幣政策執行面的幾個改變，或許可以給金融業，或其他行業更了解它們的政策名詞背後的含義。



台灣銀行業與台商在中國的數量眾多，營運深受到中國貨幣政策影響。（圖／達志影像）

中國目前貨幣政策執行面有三個常被討論的議題，分別是「利率雙軌制」、「非銀行間的金融機構流動性」與「價與量選擇」，為說明這三個問題，我修正許多大學所用的貨幣銀行教科書《The Economics of Money, Banking, and Financial Markets》（作者F. S. Mishkin）的貨幣政策傳遞機制的4個步驟，而改為5步驟：<1>央行操作工具（政策利率）→<2>政策工具（利率走廊）→<3a>銀行對零售客戶的存貸利率，<3b>非銀行間的金融機構流動性→<4>中間目標→<5>最終目標。

第一個議題存貸利率的重點在<3a>，第二個議題非銀行間的金融機構流動性的重點在<3b>，而第三個議題價與量選擇的重點在<4>中間目標。這三個常被討論的議題背景與含義如下：

利率雙軌制：這句話的真正意義是「如何消除利率雙軌制」

在2018年4月，中國大陸央行行長易綱在博鰲論壇年會的貨幣政策分論壇上，談中國仍

展望篇》

台灣銀行業培養國際生力軍 三面向布局海外金融業務

因美中貿易戰摩擦、英國脫歐等紛擾不斷，使得全球經貿成長動能明顯轉弱，在此嚴峻外在情勢下，台灣銀行業者在海外布局的策略上，仍積極找尋新的機會點，透過策略合作或者是投資參股，努力擴大國際生力軍的實力。

撰文：賴威仁

2008年金融海嘯時，許多歐美金融機構因跨境金融活動而產生資金調度的流動性問題，進而導致部分金融機構倒閉或遭政府注資接管。其後，各國金融監管機關對於跨境的金融活動監管逐漸增加，使得國際銀行開始著重以「現地籌資」的方式來提供當地客戶金融服務，影響所及，先進國家的跨境債權占GDP比重逐漸下降，而開發中國家的本地債權占GDP比重卻有逐漸上升的趨勢，顯見國際銀行為了規避跨境金融風險，逐漸朝向「以本地資金、支應本地需求」的方式來發展金融業務。

切入新興國家發展金融服務

在此情況下，原本處於金融業領導體系的北方工業國家（The North），撤出許多對於南方新興國家（The South）的投資，另一方面，也促成了南方新興國家間許多資本、技術與人才的「南 - 南合作」（South - South cooperation），降低北方工業國家在減少對於南方新興國家的投資與資本輸出後，所產生的衝擊。然而，也有部分南方國家擔憂這些新興國

家彼此間的國際援助活動能否穩定、持續，且南方國家普遍存在的金融審慎監管經驗與力度較為不足，是否也會對當地的金融發展產生影響，從而降低其他國家將金融服務與科技導入新興國家的意願。

但相對的，金融法制較為完善的新興國家，則會獲得更多國際金融業務的流入機會，進而提高國際資本在當地運用的效率性及完善度，特別是吸引在距離上、文化上較為親



香港為亞太地區重要金融中心之一，是許多國際銀行設立據點的重鎮。
（圖／達志影像）

守著臺灣 守著歷史 林鐘雄紀念論文集重磅上市

林鐘雄曾服務於政府、學界、金融業，推動金融市場運作機制不遺餘力，勤勉耕耘一生。這次由彭百顯等人組成林鐘雄論文集編輯小組，彙編觀察當代台灣經濟變遷的論述，完整呈現林鐘雄促進社會進展與轉型的重要思想與力量。

撰文：陳德雲

對於研究 20 世紀下半葉台灣經濟的研究者而言，「林鐘雄經濟學家」在仍屬戒嚴專制威權的時代氛圍，乃難能可貴促進自由經濟體系的推手。「林鐘雄教授」執教鞭 40 多年，作育英才無數，叱咤金融財經圈的董事長、總經理大都當過他的學生；除了學術界的輝煌資歷，林鐘雄更創辦玉山銀行，擔任央行理事，也曾任臺灣證券交易所董事長，將滿腔的熱血與獨到的見解落實產業，成就理想；關於重大公共議題，也從不吝提供建言，係當代政府倚賴的專業智囊。一生汲汲營營為經濟和金融自由奔走，展現對於台灣這塊土地深刻的關懷，最終操勞成疾，於 2006 年 5 月辭世。曾經追隨的後進們，除了持續在各

個領域努力耕耘，也不時掛念著要將林老師的心血結晶完整蒐錄，期許這些寶貴的思想能夠在台灣經濟面臨困頓或停滯之際，注入活水思源，激盪良方。

完整呈現促進社會進展 與轉型重要思想

國家展望文教基金會彭百顯董事長等人組成林鐘雄論文集編輯小組，特地彙編除了大學教科書、專書、委託專題之外的作品，蒐集觀察當代台灣社會經濟變遷的論述，描繪台灣經濟發展史、經濟思想史的脈絡，耗時十餘年，以「守著台灣、守著歷史」這份林老師的終身職志與心意為主軸，完整呈現林鐘雄老師促進社會進展與轉型的重要思想與力量，促成系列論文集得以問世。對於後世學子而言，如果想做台灣經濟發展與經濟思想研究，透過這二本書就可以一覽當代最完整的相關研究，未來無論是面對國際或是國內的經濟金融情勢變動，也都能從林老師的論著，得到相當的啟發。

林教授的著作和發表文章何其多，但都不脫以生命與台灣經濟發展相結合的基調，此次



「守著臺灣、守著歷史—林鐘雄紀念論文集發表會」在各界賢達的熱情參與下，溫馨畫下句點。（圖／台灣金融研訓院）

STO監理規範出爐 國際資金關注 3 千萬元門檻

STO是近年才出現的國際新潮流，但仍有募資對象與金額兩大限制，立委與業者建議應盡速鬆綁，方能讓STO發揮應有效用，甚至激起更大迴響。

採訪、撰文：楊晴

4月12日周五下午，金管會舉行的證券型代幣發行（STO）監理規範公聽會上，邀集新創業者、立委等人參加，現場座無虛席。新創業者關注金管會是否可以鬆綁STO案件豁免申報生效門檻，以及放寬募資對象到一般自然人，否則台灣STO規範，恐難募到國際資金，也難成為國際矚目焦點。

募資以3千萬為分水嶺

目前金管會研擬的STO監理規範架構，採分級監理規範。以募資金額 3,000 萬元新台幣作為分水嶺，超過 3,000 萬元以上，必須進入沙盒實驗結果才能研議細節，募資金額 3,000 萬元以下，則可依照證券交易法第 22 條豁免。

依照初期架構，3,000 萬元以下募資金額的STO案件，募資對象將僅限於專業投資人可以參與認購，認購金額部分，除了專業投資人的自然人對每一STO募資案認購金額不得逾 10 萬元外，其他專業機構投資法人、高淨值投資法人、專業投資人之法人或基金，認購金額與持有餘額則不限。

但就是這個 3,000 萬元分水嶺，以及募資對象僅限專業投資人兩大限制，讓新創業者與立委

希望能有彈性調整空間，以利台灣能以少數開始執行STO監理規範的國家，作為國際上新創發展亮點重心，以利吸引國際投資機構、新創業者目光，錢進台灣，讓台灣成為新一波新創業者湧入發展的新基地。

定義上，STO牽涉到首次代幣發行（ICO），ICO為虛擬貨幣，也是一種籌資方式。發行人向投資人收取虛擬通貨，例如比特幣、以太幣等，以利運用在各類專案計劃，同時發行人交付投資人ICO代幣，以表達對專案計劃的使用權、收益權或是所有權等等。



證券型代幣發行（STO）是國際募資新潮流，若能放寬限制，應能吸引更多資金進入台灣。（圖／達志影像）